

Placeringsfonder

En jämförande studie av avkastningsskillnader mellan aktivt förvaltade aktiefonder och passiva indexfonder

Alexander Wargh

Examensarbete för tradenomexamen (YH)-examen

Företagsekonomi

Vasa 2018



EXAMENSARBETE

Författare: Alexander Wargh

Utbildning och ort: Företagsekonomi, Vasa

Inriktningsalternativ: Ekonomiförvaltning

Handledare: Linda Jönn

Titel: Placeringsfonder – En jämförande studie av avkastningsskillnader mellan aktivt förvaltade aktiefonder och passiva indexfonder

Datum 19.4.2018

Sidantal 42

Bilagor 3

Abstrakt

Syftet med examensarbetet var att undersöka avkastningsskillnader mellan aktivt förvaltade aktiefonder och passiva indexfonder som allokerar sina medel på den europeiska- eller nordamerikanska aktiemarknaden under åren 2007 – 2018. Undersökningen omfattar 26 fonder, varav 15 är aktivt förvaltade fonder och 11 passiva indexfonder. Alla fonder är förvaltade av fondbolag som är registrerade i Finland.

En kvantitativ metod har använts som forskningsmetod. All information och data om placeringsfonderna hämtades från Suomen Sijoitustutkimus-fondrapporter och fondernas egna fondöversikt och har analyserats genom nyckeltal. Nyckeltalen som använts är Sharpekvot, volatilitet och aktiv risk.

Resultatet visade att aktivt förvaltade aktiefonder har nått högre avkastning på de europeiska aktiemarknaderna, medan passiva indexfonder har genererat högre avkastning på den nordamerikanska aktiemarknaden. Anmärkningsvärt är ändå att de aktivt förvaltade fonderna har varierat mera i sin avkastning, i jämförelse med de passiva indexfonderna som har haft en jämnare avkastning både på de europeiska aktiemarknaderna och på den nordamerikanska aktiemarknaden.

Sammanfattningsvis kan konstateras att utgående från denna undersökning kan inga generella slutsatser dras om de olika placeringsfondernas lönsamhet jämfört med varandra, eftersom resultaten varierade och undersökningens data är begränsad.

Språk: svenska

Nyckelord: placeringsfonder, indexfond, passiv placering

OPINNÄYTETYÖ

Tekijä: Alexander Wargh

Koulutus ja paikkakunta: Liiketalous, Vaasa

Suuntautumisvaihtoehto: Taloushallinto

Ohjaaja: Linda Jönn

Nimike: Sijoitusrahastot – vertaileva tutkielma aktiivisesti hoidettujen osakerahastojen ja passiivisten indeksirahastojen tuottoerojen välillä

Päivämäärä 19.4.2018

Sivumäärä 42

Liitteet 3

Tiivistelmä

Tämän opinnäytetyön tarkoitus on tutkia tuottoeroja Suomeen rekisteröityihin aktiivisesti hoidettujen osakerahastojen ja passiivisten indeksirahastojen välillä. Osakerahastot allokoivat varansa Euroopan tai USA:n osakemarkkinoille. Tutkimus kattaa yhteensä 26 rahastoa, joista 15 on aktiivisesti hallittuja rahastoja ja 11 passiivisia indeksirahastoja.

Tutkimusmenetelmänä käytettiin kvantitatiivista menetelmää. Rahastojen aineisto on kerätty Suomen Sijoitustutkimus-rahastorapporteista ja rahastojen omilta kotisivuilta. Rahastojen suoriutumista vertaillaan keskimääräisen vuosituoton perusteella sekä kolmen erin tunnusluvun avulla. Tunnusluvut jotka käytettiin tutkielmassa ovat Sharpen luku, volatilitteetti sekä aktiivinen riski.

Saatujen tulosten perusteella voidaan todeta, että aktiivisesti hoidettujen osakerahastojen keskimääräinen vuosituotto on ollut korkeampi Euroopan osakemarkkinoilla, kun taas passiiviset indeksirahastot ovat tuottaneet paremmin USA:n osakemarkkinoilla. Huomionarvoista on, että aktiivisten rahastojen keskimääräinen vuosituotto on poikennut enemmän toisistaan kuin passiivisten indeksirahastojen vuosituotto. Passiivisten indeksirahastojen vuosituotto on ollut tasaisempi molemmilla osakemarkkinoilla.

Yhteenvedona voidaan todeta, että tämän opinnäytetyön perusteella ei voida tehdä johtopäätöksiä rahastojen paremmuudesta, koska tulokset vaihtelivat, riippuen maantieteellistä aluetta jonne rahastot sijoittivat varansa ja aineisto oli rajallinen.

Kieli: ruotsi

Avainsanat: sijoitusrahastot, indeksirahasto, passiivinen sijoittaminen

BACHELOR'S THESIS

Author: Alexander Wargh

Degree Programme: Business administration

Specialization: Financial administration

Supervisor: Linda Jönn

Title: Mutual funds – a comparative study between active mutual funds and passive index funds

Date April 19, 2018

Number of pages 42 Appendices 3

Abstract

The aim of this thesis was to compare return differences between active mutual funds and passive index funds that allocate their funds on the European or North American stock market. The study includes 26 mutual funds, of which 15 are actively managed funds and 11 passive index funds. All funds are managed by fund companies registered in Finland.

A quantitative method has been used as a research method. All information and data were collected from Suomen Sijoitustutkimus – fund reports and funds own websites. Mutual funds have been analyzed and measured by using three different financial ratios. The ratios are Sharpe ratio, volatility and tracking error.

The results show that actively managed mutual funds have achieved higher returns on European stock markets, while passive index funds have generated higher returns on the North American stock market. However, it is remarkable that the actively managed funds have varied more in their returns, compared to passive index funds that have had a more even return on both stock markets.

In conclusion, based on this thesis, no general conclusions can be drawn about the profitability of the different mutual funds, as the results varied and the data was limited.

Language: swedish Keywords: mutual funds, index fund, passive investing

Innehållsförteckning

1	Inledning.....	1
1.1	Syfte och forskningsfrågor.....	2
1.2	Avgränsning.....	2
2	Placeringsfonder.....	3
2.1	Vad är en placeringsfond?.....	3
2.1.1	Avkastning.....	4
2.1.2	Risker	4
2.1.3	Kostnader	4
2.1.4	Fördelar	5
2.1.5	Nackdelar	6
3	Olika typer av placeringsfonder	6
3.1	Aktiefonder	6
3.2	Indexfonder	7
3.3	Blandfonder	8
3.4	Korta räntefonder	8
3.5	Långa räntefonder.....	8
3.6	ETF-placeringsfonder	8
3.7	Specialplaceringsfonder	9
3.7.1	Hävstångsfonder	9
3.7.2	Hedgefonder	9
4	Aktiv placeringsstrategi.....	10
4.1	Vad är aktiv placeringsstrategi?	10
4.1.1	Teknisk analys	10
4.1.2	Fundamental analys	11
4.2	Fördelar med aktivt förvaltrade fonder	12
4.2.1	Case: The Big Short	13
4.3	Nackdelar med aktivt förvaltrade fonder	14
5	Passiv investeringsstrategi.....	15
5.1	Vad är passiv investeringsstrategi?.....	15
5.1.1	Den effektiva marknadshypotesen	15
5.2	Fördelar med passiva indexfonder.....	16
5.3	Nackdelar med passiva indexfonder.....	17
6	Nyckeltal för jämförande av placeringsfonder	19
6.1	Nyckeltal	19
6.2	Volatilitet	19

6.3	Sharpekvot.....	20
6.4	Aktiv risk.....	21
7	Metod	22
7.1	Kvantitativa och kvalitativa metoder	22
7.2	Reliabilitet och validitet.....	22
8	Resultatredovisning	23
8.1	Jämförelse av fondernas avkastning 2007 – 2018	23
8.1.1	Europa.....	23
8.1.2	Nordamerika	25
8.2	Riskjusterad avkastning	27
8.2.1	Europa – Sharpekvot.....	27
8.2.2	Nordamerika – Sharpekvot.....	29
8.2.3	Volatilitet Europa.....	30
8.2.4	Volatilitet Nordamerika	31
8.3	Aktiv risk.....	31
8.3.1	Europa.....	32
8.3.2	Nordamerika	33
9	Sammanfattande diskussion.....	34
9.1	Resultatdiskussion.....	34
9.1.1	Jämförandet av fondernas avkastning.....	34
9.1.2	Riskjusterade avkastning	35
9.1.3	Aktiv risk.....	35
9.2	Slutsatser	35
9.3	Förslag till fortsatt forskning.....	36
10	Källor	37

Bilagor:

Bilaga 1: Fondernas årliga utveckling

Bilaga 2: Fondernas årliga Sharpekvot

Bilaga 3: Fondernas årliga volatilitet

Tabellförteckning:

Tabell 1. Utvalda fonder till examensarbetet.....	2
Tabell 2. Scion capital-fondens avkastning åren 2000 - 2008.....	14
Tabell 3. De valda fondernas förvaltningsavgifter.	16
Tabell 4. Fondernas genomsnittliga sharpekvot mellan åren 2007 – 2017 på den europeiska aktiemarknaden.	28
Tabell 5. Fondernas genomsnittliga sharpekvot mellan åren 2007 – 2017 på den nordamerikanska aktiemarknaden.	29
Tabell 6. Fondernas genomsnittliga volatilitet mellan åren 2007 – 2017 på den europeiska aktiemarknaden.....	30
Tabell 7. Fondernas genomsnittliga volatilitet mellan åren 2007 – 2017 på den nordamerikanska aktiemarknaden.	31
Tabell 8. Fondernas genomsnittliga aktiva risk mellan åren 2007 - 2018 på den europeiska aktiemarknaden.....	32
Tabell 9. Fondernas genomsnittliga aktiva risk mellan åren 2007 - 2017 på den nordamerikanska aktiemarknaden.	33

Figurförteckning:

Figur 1. Formeln för att räkna sharpekvoten.	20
Figur 2. Fondernas genomsnittliga årsavkastning mellan åren 2007 – 2018 på den europeiska aktiemarknaden.	24
Figur 3. Fondernas genomsnittliga totala avkastning mellan åren 2007 – 2018 på den europeiska aktiemarknaden.	25
Figur 4. Fondernas genomsnittliga årsavkastning mellan åren 2007 – 2018 på den nordamerikanska aktiemarknaden.	26
Figur 5. Fondernas genomsnittliga totala avkastning mellan åren 2007 – 2018 på den nordamerikanska aktiemarknaden.	27

1 Inledning

I dagens samhälle kan individer spara pengar på flera andra sätt än att enbart ha sina pengar på ett bankkonto – där räntan är så pass låg att inflationen äter upp en del av pengarnas värde. Detta har lett till att finländarnas placeringsvillighet har varit stigande de senaste åren. Utbudet för olika placeringsmöjligheter är stort, men under de senaste åren har två placeringsformer varit anmärkningsvärt populära i Finland; aktier och aktiefonder. (Finans Finland, 2017).

För en nybörjare inom placeringsvärlden kan det kännas svårt att börja analysera aktier, eftersom det kräver ett stort startkapital och ett aktivt följande av aktiemarknaden. Orsaken till att startkapitalet måste vara stort, är att placeraren skall få en tillräcklig riskspridning till sina investeringar. Aktiefonder ger däremot en tillräcklig riskspridning, även om placerarens startkapital är litet, och kräver inte att placeraren måste följa med marknaden noggrant. Aktiefonder erbjuder ett enklare sätt att spara på aktier, och detta är också orsaken till att jag i detta examensarbete fokuserar på aktiefonder.

Att spara på långsikt har visats sig vara det lönsammaste sättet att spara pengar. Tack vare ränta på ränta effekten växer startkapitalet år efter år, vilket under en längre period ger stora intäkter. För en placerare som har valt att spara på långsikt, spelar marginella skillnader i den årliga avkastningen en betydande roll. Detta beror på att ränta på ränta effekten ökar skillnaderna mellan prestationerna för varje år. Det är då viktigt för placeraren att överväga ifall det är lönsamt att betala kostnaderna som uppstår för aktiv förvaltning av fonden.

Fastän det redan i flera decennier har forskats i fonder och fonders avkastning, har det inte gjorts många undersökningar och jämförelser mellan passiva indexfonder och aktivt förvaltrade fonder i Norden. I USA har däremot gjorts omfattande forskningar (Jensen, 1968; Gruber, 1996; Wermers, 2000) som har visat att med hjälp av passiva indexfonder med låga kostnader, kan man nå samma, till och med bättre, avkastning än med aktivt förvaltrade fonder.

Tidigare forskning (Jensen, 1968; Gruber, 1996; Wermers, 2000) tyder alltså på att det är lönsammare för privata investerare att placera i indexfonder, men i Finland har över 90 % av investeringarna som gjorts i fonder placerats i aktivt förvaltrade fonder (Cremers, Ferreira, Matos, & Starks, 2013). Därför ligger det i mitt intresse att undersöka om aktivt förvaltrade

fonder verkligen ger större avkastning åt fondinvestorer, eftersom en så stor andel av fondkapitalet i Finland är placerat i aktivt förvaltade fonder.

1.1 Syfte och forskningsfrågor

Syftet med examensarbetet är att undersöka avkastningsskillnader mellan aktivt förvaltade aktiefonder och passiva indexfonder under åren 2007–2018. Två frågeställningar har utarbetats:

1. Har aktivt förvaltade aktiefonder gett högre avkastning än passiva indexfonder under åren 2007–2018?
2. Har aktivt förvaltade aktiefonder tagit mera risk i förhållandet till sin avkastning än passiva indexfonder under åren 2007–2017?

1.2 Avgränsning

Undersökningen avgränsas till fonder som är förvaltade av fondbolag registrerade i Finland. Fondbolaget skall också vara en av de tio största i Finland. Fonden måste placera sina medel på aktiemarknaden i Europa eller Nordamerika och vara grundat år 2007 eller tidigare.

Totalt 26 aktiefonder, varav 11 är indexfonder och 15 aktivt förvaltade fonder, uppfyllde dessa kriterier. Tabellen nedan visar de utvalda fonderna som analyseras i detta examensarbete:

Tabell 1 Utvalda fonder till examensarbetet.

Index:	Aktivt förvaltade:
OP-Amerikka Indeksii	Nordea – North American Value Fond
OP- Eurooppa Indeksii	Nordea – European Value Fund
Handelsbanken Europafond index	Handelsbanken Amerika Tema
Danske Invest Europé Enhanced Index	Handelsbanken Europa Tema
Danske Invest North America Enhanced Index	Danske Invest Euroopan Pienyhtiöt
Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksii	Danske Invest Eurooppa Osake
Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto	Danske Invest Pohjois-Amerikka Osake
SEB North america Index	Aktia America
SEB European Index	Aktia Eurooppa
eQ Eurooppa Indeksii	Ålandsbanken Europe Value
eQ USA Indeksii	Evli Eurooppa
	Evli Pohjois-Amerikka
	Lähitapiola USA
	Lähitapiola Eurooppa
	Säästöpankki Eurooppa

2 Placeringsfonder

I kapitlet definieras placeringsfond. Därefter förklaras avkastning, fonders risker, kostnader, samt vilka allmänna för- och nackdelar placeringsfonder har.

2.1 Vad är en placeringsfond?

Med placeringsfonder avses en portfölj som är sammansatt av olika aktier, ränteinstrument och andra värdepapper som ägs av privata investerare, företag eller andra samfund som placerat pengar i fonden. Placeringsfond är en kollektiv institution som bildats av flera olika investerare, och erbjuder sina ägare en möjlighet att med en liten summa placera kostnadseffektivt och med en tillräcklig utspridning i sin portfölj. (Puttonen & Repo, 2011, s. 30; Pörssisäätiö, 2015, s. 5)

Placeringsfonders verksamhetsprincip är enkel. Enligt Börsstiftelsen (2015) fungerar fonder på följande sätt: fondbolagen samlar först in pengar från investerarna och placerar därefter bolaget i olika placeringsobjekt. Placeringsobjekten bildar fonden. Fonden fördelas i lika stora fondandelar; andelarna är likvärdiga med tanke på fondens förmögenhet. Fondbolaget sköter om placeringsbesluten och andra administrativa uppgifter, medan ett förvaringsinstitut övervakar fondbolagets verksamhet.

En placeringsfond har stadgar som Finansinspektionen (2014) har godkänt. Dessa stadgar beskriver bland annat vilken typ av fond det är fråga om och hurdan placeringspolitik fonden utövar. Placeringspolitiken beskriver fondens strategiska riktlinjer och ger svar på flera viktiga frågor. Följande frågor är exempel på dessa:

- Placerar fondens tillgångar på aktie- eller räntemarknaden eller till både?
- Till vilket geografiskt område placerar fondens sina tillgångar?
- Vad är fondens jämförelseindex?

Enligt Placeringsfondslagen (1999/48) måste fondbolaget, innan anteckning av en fondandel, erbjuda en gratis fondbroschyr åt investeraren. Fondbroschyren ger investeraren information om fonden; till exempel vem som är fondförvaltare, data om fonden och fondens kostnader. I fondbroschyren måste placeringsfondens målsättningar och tillhörande risker, kostnadsstruktur och andra nödvändiga administrativa uppgifter framgå, så att investeraren får en tillförlitlig bild av placeringsfonden och speciellt riskerna som hör till den. (Puttonen & Repo, 2011, s. 31)

2.1.1 Avkastning

Fondernas värde bestäms av rådande marknadsvärde av de aktier eller andra placeringsobjekt som fonden äger. En enskild fondandels värde räknas från totala värdet av fonden. Hur ofta fondens värde beräknas beror på fondens stadgar och regler, men i Finland beräknas fondens värde i regel varje dag. Avkastningen på placeringarna som en fondsparare får är beroende på avkastningen som fondens investeringar gör, det vill säga placeringsobjektens värdestigningar eller minskningar, dividender och räntor. (Pörssisäätiö, 2015, s. 6)

2.1.2 Risker

Det förekommer risker i alla placeringar – även i placeringsfonder. Risker som förknippas med placeringar är marknads- och företagsrisken, ränterisken, valutarisken och likviditetsrisk. För en fond grundar sig riskerna på de risker som fondens placeringsobjekt har. För att minimera risker ska placeringsfonden allokera sina investeringar till olika placeringar, så att lyckade investeringar kan ersätta eventuella mindre lyckade placeringar. Diversifiering av placeringsobjekten leder också till att företagsrisken minskar väsentligt. Placeringsfondslagen (1999/48) reglerar risktagandet med många bestämmelser. Detta för att förhindra förvaltaren att göra för stora placeringar i ett enskilt placeringsobjekt. (Pörssisäätiö, 2015, s. 6)

2.1.3 Kostnader

Bodie, Kane & Markus (2014) hävdar att när en investerare väljer en fond att placera i, ska investeraren inte enbart fokusera på placeringsfondens investeringspolitik och tidigare resultat. Investeraren bör även beakta fondens arvoden och andra utgifter, eftersom kostnaderna påverkar avkastningen av investeringen.

Placeringsfondernas kostnader kan skilja åt en del, beroende på vilken typ av fond som det är fråga om. De vanligaste kostnaderna som en fond har är tecknings-, inlösen- och administrativa kostnader – dessa utgör också fondbolagets omsättning. Placeringsfondens kostnader kan delas i två delar: kostnader som uppbärs direkt av investeraren och kostnader som betalas ur fondens tillgångar. (Pörssisäätiö, 2015, s. 13–14)

De flesta fonder har förvaltningskostnader. Förvaltningskostnaderna är de kostnader som fondbolaget upptar för förvaltning av fondens portfölj. Till dessa kostnader hör administrativa kostnader som rapportering och underhåll av fondandelsregistret samt

rådgivningsavgifter. I rådgivningsavgifter ingår bland annat analys av placeringarna, placeringsverksamhet och uträkning av fondens värde med mera. Andra utgifter som kan ingå i förvaltningsarvode är marknadsföring av fonden. Fondägaren får inte en räkning av förvaltningskostnaderna, utan dessa kostnader tas oftast direkt från fondens tillgångar. (Bodie, Kane, & Markus, 2014, s. 99–100)

Teckningskostnad är en kostnad som uppstår när placeraren köper en fondandel, och betalas oftast direkt till fondbolaget. Inlösningsersättning är kostnader som fondbolaget upptar när placeraren säljer sin fondandel. (Bodie, Kane, & Markus, 2014, s. 99–100)

Fondbolag kan också ta en förmedlingsprovision för handeln som fonden idkar. De flesta fondbolag är en del av en bank- eller försäkringsbolagskoncern. I samma koncern ingår oftast dotterbolag som idkar förmedlingstjänster. Det har påståtts att detta kan leda till en för aktiv handel mellan bolagen, vilket leder till förmedlingsavgifter som betalas av fondens tillgångar. För att förhindra detta och förbättra insynen inom marknaden, måste fondbolagen rapportera om alla transaktioner som sker mellan förmedlingsbolag inom samma koncern. (Puttonen & Repo, 2011, s. 38)

Vissa fonder har också kostnader som är bundna till avkastningen. Ett exempel på detta är när fondens avkastning överträffar jämförelseindexets avkastning. Ett tilläggsarvode debiteras då av den del som överstiger jämförelseindexets avkastning. Mera information om olika fonders kostnader och hur de räknas hittas från fondens placeringsstadgar. (Pörssisäätiö, 2015)

2.1.4 Fördelar

Att placera i fonder har många fördelar. Puttonen och Repo (2011) sammanfattar dessa fördelar i följande punkter:

- **Riskspridningen.** Fondens tillgångar placeras i flera olika placeringsobjekt, vilket innebär att risken minskas väsentligt. Placeringsfondlagen fastställer att en enskild placering inte får vara större än 10 % av fondens tillgångar.
- **Likviditet.** Fondandelarna är lätta att köpa och sälja under alla bankdagar. Det betyder att det går snabbt att omvandla en fondandel till kontanter.
- **Sakkunnighet.** Placeringsfondens portföljens investeringsbeslut görs av experter, som följer marknaden dagligen och har hand om placeringsverksamheten.

- Inbesparningar i handelskostnader. Placeringsfonder opererar på marknaden med stora medel och med mindre kostnader än privatpersoner. Fonderna är inte skattepliktiga, vilket betyder att de inte behöver betala skatt på vinsten som görs.
- Lättskött. En fondsparare måste inte själv följa med marknaden aktivt.
- Tillsyn. Myndighetstillsynen garanterar skydd åt placeraren och investeraren kan själv också lätt följa med fondens utveckling från rapporter som fondbolaget måste ge ut.

2.1.5 Nackdelar

Det finns också nackdelar med fonder, och det som oftast lyfts fram är de kostnader som uppstår i samband med fonder. Att placera i fonder är enkelt, men man måste vara förberedd på att betala för de kostnader som uppstår som t.ex. tecknings-, inlösen- och administrativa kostnader. Dessa kostnader beskrivs närmare i kapitel 2.1.3. En investerare som placerar i fonder bör även tänka på att hen inte själv kan påverka i vilka placeringsobjekt en fond placerar sina medel i. Investeraren är helt beroende av förvaltarens åsikter angående placeringarna; det enda sättet för en fondsparare att påverka är när hen väljer fonden. (Puttonen & Repo, 2011, s. 37–38)

3 Olika typer av placeringsfonder

I kapitlet förklaras olika typer av placeringsfonder, fondernas uppbyggnad, fondernas investeringar och fondernas olikheter.

3.1 Aktiefonder

Aktiefonder investerar huvudsakligen sina medel i aktier, men oftast har de investerat en liten del (<5 %) av placeringarna i andra placeringsobjekt (Bodie, Kane, & Markus, 2014, s. 97). Aktiefonder kan delas in på många olika sätt, exempelvis enligt företagens bransch, storlek eller geografiska område.

Fonder som allokerar sina tillgångar till ett specifikt geografiskt område indelas oftast i inrikes fonder, nordiska fonder, europeiska fonder eller nordamerikanska fonder. Under senaste åren har det också kommit så kallade utvecklingsmarknadsfonder, som placerar sina medel på marknader som är i utveckling, t.ex. Asien eller Latinamerika. (Pörssisäätiö, 2015, s. 7–10.)

Andra sätt att kategorisera aktiefonder är att betrakta storleken på de företag som fonden har i sin aktieportfölj. Företagsstorlek delas in i blue chip-bolag och small cap-bolag. Blue chip-bolag är bolag som har uppnått en stabil och stark ekonomisk ställning; dessa bolag är oftast stora och har en lång verksamhetshistoria. Med small cap-bolag avses bolag som, med tanke på deras omsättning, är små till medelstora i storleken. Aktiefonder kan ha som sin placeringspolitik att endast investera i aktier inom en specifik bransch eller industri, exempelvis skogs-, läkemedels- eller metallindustrin. Dessa fonder kallas då sektorfonder. (Pörssisäätiö, 2015, s. 7–10)

Ett nytt och populärt sätt att kategorisera aktiefonder, speciellt i Europa, är att indela fonderna enligt deras placeringsstil. Företagen delas då in i värde- och tillväxtbolag. Det är marknadsförutsättningarna för företagen som bestämmer ifall ett företag är ett värde- eller tillväxtbolag. Tillväxtfonder investerar i tillväxtbolag medan värdefonder investerar i värdebolag. (Puttonen & Repo, 2011, s. 67.)

3.2 Indexfonder

Begreppet index syftar på hur mycket ett värde har förändrats i jämförelse med en startpunkt. Startvärdet är vanligtvis värdet 100, och indexet visar på utvecklingen som skett efter starten i procent. Ifall ett index har värdet 170, betyder det att indexet har stigit med 70 % sedan startdagen. Ett aktieindex är ett index sammanställt av aktier som mäter värdeutvecklingen på dessa aktier. Aktieindexen anses vara det bästa sättet att visa den genomsnittliga avkastningen som en börs generat under en viss tidpunkt. (Mårder, 2014; Nasdaq)

Indexfonder är placeringsfonder som passivt följer utvecklingen på en aktiemarknad. Fonden följer ett index som fondbolaget har valt. Indexfonden köper samma antal andelar av aktier och har samma tyngdpunkt i sin portfölj som jämförelseindexet har. Ändring och justering av tyngdpunkterna i jämförelseindexet görs vanligtvis bara några gånger per år, varvid indexfonden justerar sin portfölj så att den motsvarar jämförelseindexets portfölj. Förvaltningen av en indexfond kan göras automatiskt, vilket innebär att investeraren slipper betala stora förvaltningskostnader till fondbolaget. Detta är också en av de största fördelarna med en indexfond – kostnaderna är betydligt lägre jämfört med andra placeringsfonder. (Söderberg, 2016)

3.3 Blandfonder

Blandfonderna investerar både i räntebärande objekt och aktier. Beroende på marknadsläget kan placeringarnas tyngdpunkt variera. Variationstyngdpunkten mellan placeringsobjekt fastställs i fonden stadgar. (Puttonen & Repo, 2011, s. 70.) Ett exempel på detta är att om en fonds stadgar har fastställt att maximalt 70 % av fondkapitalet får vara bundet i aktier, kan fonden bara placera 70 % av sina tillgångar på aktier, medan de resterande 30 % måste placeras i räntebärande objekt.

Blandfonder kan också, liksom aktiefonder, delas in geografiska områden beroende på ifall fonden placerar sina medel på ett visst specifikt geografiskt område (Pörssisäätiö, 2015, s. 8).

3.4 Korta räntefonder

Korta räntefonder investerar sina medel i kortfristiga penningmarknadsinstrument. Dessa ränteinstruments maturitet är oftast under ett år. Till penningmarknadsinstrument tillhör bland annat bankernas placeringscertifikat, kommunernas kommuncertifikat, företagens företagscertifikat och statliga skuldförbindelser. Fondernas mål är att slå tre månaders euribor-räntans avkastning. (Puttonen & Repo, 2011, s. 65; Pörssisäätiö, 2015, s. 7–10)

3.5 Långa räntefonder

Långa räntefonder investerar sina medel på långfristiga ränteinstrument som har lånetid över ett år. Långgivare kan vara stater, andra offentliga samfund eller företag. Fonder som placerar i speciellt riskfyllda lån, kallas High Yield Bonds. Ifall en räntefond allokerar sina varor enbart på lån utgivna av staten eller andra offentliga samfund, kallas dessa fonder obligationsfonder. Ränteplaceringarna görs både i den inhemska marknaden och utländska. (Pörssisäätiö, 2015, s. 7–10)

3.6 ETF-placeringsfonder

ETF står för exchange-traded fund. ETF-fonder är fonder som är börslistade, vilket innebär att man idkar handel i börserna med deras andelar likadant som med aktier. ETF-fonden kan placera sina medel på aktier, ränteinstrument eller båda beroende på fondens placeringspolitik. I fondens stadgar står det i vilka placeringsobjekt fonden placerar i. En

ETF-fond kan också vara en så kallad specialfond. Detta framkommer i så fall i fondens namn. En stor fördel som ETF-fonder har jämfört med vanliga fonder är att de är börslistade, vilket betyder att man kan köpa och sälja ETF andelar i princip hur många gånger som helst under tiden som börsen är öppen. Vanliga fonder har däremot ofta ett visst klockslag, som är skrivet i fondens stadgar, för teckning och inlösning av en andel. (Pörssisäätiö, 2015, s. 7–10; ETF, 2018)

3.7 Specialplaceringsfonder

Placeringsfondslagen (1999/48) fastställer att en vanlig placeringsfond måste allokera sina varor till minst 16 olika placeringsobjekt och får inte placera över 10 % av fondkapitalet på ett enskilt placeringsobjekt. Fonder som inte följer detta kallas specialplaceringsfonder. Det ska alltid framkomma i namnet ifall en fond är en specialfond. Fram till 2014 var det Finansinspektionen som fastställde stadgarna åt specialplaceringsfonder, men från och med 7.3.2014 trädde lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder (2014/162) i kraft och tog över Finansinspektionens uppgift i reglering av specialplaceringsfonder. (Finansinspektionen, 2014)

3.7.1 Hävstångsfonder

Hävstångsfonder är specialplaceringsfonder som använder derivatinstrument för att uppnå större avkastning än den genomsnittliga avkastningen på marknadens aktier. Ett annat syfte med derivatinstrument är att skydda sin portfölj. Morningstar (2016) definierar derivatinstrument som värdepapper, vars värde baserar sig på ett underliggande värdepapper. Derivatinstrument är till exempel optioner, terminer eller warranter. På kort sikt kan en hävstångsfonds värde fluktuera mycket, eftersom fonden placerar betydligt mer riskfyllt än en vanlig fond. (Sijoitusrahastot, 2017; Pörssisäätiö, 2015, s. 9)

3.7.2 Hedgefonder

Hedgefonder (eng. Hedge Funds) är ett gemensamt begrepp för en samling av olika specialplaceringsfonder. En traditionell fond strävar till att få avkastning genom stigning av marknadspriser, medan målsättningen för hedgefonder är att ge en positiv avkastning oavsett marknadsläget. Placeringspolitiken, som strävar till positiv avkastning oavsett marknadsläge, kallas absolut avkastningsstrategi och kräver aktiv förvaltning av fondens

portfölj. Hedgefonderna investerar i aktier, ränteobjekt och olika derivatinstrument. (Pörssisäätiö, 2015, s. 9; Strachman, 2012, s. 6–7)

4 Aktiv placeringsstrategi

I detta kapitel definieras begreppet aktiv placeringsstrategi. Därefter redogörs för hur man med hjälp av två allmänt använda analyser försöker nå högre avkastning för sina investeringar än vad genomsnittet på marknaden ger. Eftersom dessa analyser används i aktivt förvaltrade fonder, beskrivs för- och nackdelar för aktivt förvaltrade fonder.

4.1 Vad är aktiv placeringsstrategi?

Aktiv investering innebär en aktiv förvaltning av investeringar. Målet för aktiv placeringsstrategi är att sträva till en högre avkastning än medelavkastningen på investeringsmarknaden. En högre avkastning nås genom placeringsinstrumentens kortsiktiga värdefluktuering, vilket oftast innebär att aktiva investerare strävar till avkastning på kort sikt. (Kruger, 2017)

Med en aktiv investeringspolitik försöker man nå avkastning genom värdesvängningar på marknaden. Enligt Burton Malkiel (2007, s. 105–106) försöker aktiva investerare överlag förutspå en värdefluktuering på aktiemarknaden genom att använda teknisk analys eller fundamentalanalys.

4.1.1 Teknisk analys

Teknisk analys är ett sätt att analysera värdepapper och marknader. Analysen försöker, genom att studera och tolka data och grafer om kursutvecklingen av en aktie eller marknad, fastställa värdet på aktien eller marknaden. Till skillnad från fundamental analyserna, lägger inte teknisk analys någon större vikt på bolagens nyckeltal.

Tekniska analytiker anser att följande två punkter är viktiga:

- Pris rör sig i trender.
- Historien har en tendens att upprepa sig.

En stor del av den tekniska analysen handlar om att hitta trender i marknaden. Priserna antas röra sig i kort-, medel- och långsiktiga trender, vilket innebär att en akties värde kommer sannolikt att följa samma mönster som den gjort tidigare. (Kuepper, 2017)

Tekniska analytiker tror att historien upprepar sig. De baserar sitt antagande på att fluktuerande marknadspriser kan förklaras med marknadspsykologi. Aktiebörsen är en stor samling av människor som reagerar på olika nyheter med olika känslor. När t.ex. ny information dyker upp på marknaden, reagerar människor på informationen genom att sälja eller köpa aktier. Tekniska analysen försöker alltså hitta algoritmer som förutspår människors känslor och beteende, och strävar på detta sätt efter att identifiera trender och hitta under- eller övervärderade aktier.

Sammanfattningsvis innebär teknisk analys att investerare, med hjälp av analysen, försöker hitta återkommande mönster i det förflutna och försöker förutspå framtiden på basis av den. Även om historien inte upprepar sig, har börsen en stor sannolikhet till upprepning, eftersom det är människor som agerar på börsen. (Birkel, 2016; Kuepper, 2017; Bodie, Kane, & Markus, 2014, s. 420–428)

4.1.2 Fundamental analys

Fundamentala analytiker tror att värdet på en aktie beror på prestationer av företaget som gett ut aktien. Analytikerna använder bolagens framtida inkomster och dividendutbetalningar, framtidsöversikt och riskutvärdering för att räkna ut rätta värdet på bolagets aktie. Målsättningen är att beräkna realvärdet av alla de betalningar som en aktie kommer att generera i framtiden. Ifall värdet överskrider aktiens marknadspris, rekommenderar den fundamentala analytikern att köpa aktien. (Bodie, Kane, & Markus, 2014, s. 354–355)

Fundamental analys inleds med att ett bolags tidigare intäkter och bolagets resultat- och balansräkning analyseras. Med olika metoder (ex. P/E-tal, soliditet, skuldsättningsgrad, ROE-talet) undersöks bolagets styrkor och svagheter, identifieras underliggande trender och utvecklingsområden, utvärderas operativa effektiviteten och ledarskapet. Målet är att göra en heltäckande analys av bolaget och dess ställning på marknaden, och att få en inblick av framtida prestationer som bolaget gör, men som inte ännu är upptäckta av andra. (Gitman, Joehnk, & Smart, 2011, s. 258–272; Bodie, Kane, & Markus, 2014, s. 356)

Den effektiva marknadshypotesen förutspår att de flesta fundamentala analyserna inte ger något mervärde åt investerare, eftersom informationen som analysen ger, är redan återspeglad i aktiepriset. Om analysen enbart grundar sig på information som också allmänheten kan ta del av, är det sannolikt att analysen inte är avsevärt mera korrekt än vad andras analys av samma bolag kommer att vara. Enligt den effektiva marknadshypotesen kan endast analyser, som har information som är otillgänglig för allmänheten, hitta undervärderade aktier. Detta är ett av de största problemen för de fundamentala analytikerna, och det innebär att det är svårt att göra en korrekt analys. Det räcker inte att finna ett bolag som har goda framtidsutsikter, om alla andra vet det också. Om kunskapen redan finns på marknaden, har den höjt priset på aktien. Knepet för de fundamentala analytikerna är att inte söka efter företag som är goda, utan att finna bolag som är bättre än vad alla andra uppskattar. (Bodie, Kane, & Markus, 2014, s. 356)

4.2 Fördelar med aktivt förvaltrade fonder

Aktiv förvaltning är det enda sättet för en investerare att nå högre avkastning än marknaden med fonder. Aktiv fondförvaltning har sin grund i tron på att det är möjligt att vinna marknaden genomsnittliga utveckling med hjälp av analyser. Enligt Petäjistö (2013) har en aktiefondförvaltare två sätt att öka värdet på sin portfölj, jämfört med fondens jämförelseindex; val av aktier och tidpunkten för förvaltarens aktieköp. (Pettersson & Segerstad, 2014)

Aktivt förvaltrade fonder förvaltas av experter inom området. De lägger tid och resurser på att analysera bolag och skapa en bild av bolagens framtidsutsikter, vilket en normal placerare inte har möjlighet till. Utgående från sina analyser väljer experterna sedan objekt som har störst sannolikhet att ge hög avkastning. En annan fördel med aktivt förvaltrade fonder är att förvaltarna själva kan välja när de vill köpa eller sälja placeringsobjekt. Detta innebär att de kan reagera snabbare på marknaden framtidsutsikter och göra placeringsbesluten därefter. Risknivån kan också styras betydligt bättre i en aktiv förvaltrad fond än i en indexfond, eftersom förvaltarna själva kan välja de instrument de vill placera i. (Petäjistö, 2013; Pettersson & Segerstad, 2014)

Marknadernas effektivitet varierar i jämförelse med varandra. Desto ineffektivare en marknad är, desto lönsammare är det att välja en aktivt förvaltrad fond. För att en aktiemarknad skall vara effektiv, krävs det att information om aktiebolagen finns för allmänheten och att marknaden regler och lagar är stabila. Övervakning av marknaden,

fungerande rättssystem och låg korruption är några exempel på dessa lagar. Tillväxtmarknaderna har oftast lägre effektivitetsgrad, vilket innebär att det är lättare för analytiker och förvaltare att upptäcka undervärderade bolag och köpa aktier av detta bolag. Indexfonder ger goda exempel på detta; de är sällsynta på tillväxtmarknader, medan de på effektiva marknader är förhållandevis många. (Petterson & Segerstad, 2014)

4.2.1 Case: The Big Short

Scion Capital är en specialplaceringsfond och ett av de kändaste exemplen på en aktivt förvaltd fond som lyckades nå väldigt hög avkastning genom att placera mot marknaden. Att placera mot marknaden betyder att investeraren inte delar allmänhetens åsikt om en marknads upp-eller nergång, utan placerar sina medel tvärtemot den allmänna marknadsuppfattningen. Förvaltaren för Scion Capital var Michael Burry som förutsåg flera år i förväg att en bostadsbubbla höll på att bildas i USA under mitten av 2000-talet. Genom att studera hur subprimelån marknaden, lånemarknaden i USA som riktar sig mot låntagare med mindre kreditvärdighet, fungerade upptäckte han att dessa lån kommer sannolikt aldrig att betalas tillbaka. Burry ville slå vad mot dessa lån, men problemet var att det inte fanns sådana placeringsobjekt på marknaden. Han löste problemet genom att be kreditgivarna ge kreditwappar i utbyte mot subprimelånen. Kreditwappar (eng. Credit Default Swap) är ett avtal mellan två motparter där säljaren erbjuder att betala en förutbestämd summa ifall avtalets finansiella instrument går i konkurs (Rebfund, 2017). I Burrys fall innebar detta att han fick betalt ifall utgivarna av dessa lån gick i konkurs och subprimelånen blev värdelösa. Kreditgivarna gav villigt dessa kreditwappar, eftersom de inte uppfattade marknaden på samma sätt som Burry.

År 2008 var subprime-krisen ett faktum. Bostadsbubblan sprack och flera miljoner amerikaner förlorade sina arbeten. Detta ledde till att många inte kunde betala tillbaka sina lån och flera stora företag gick i konkurs, bland annat Lehman Brothers. De som tjänade på krisen var Michael Burry och andra som hade följt hans exempel. (Lewis, 2010)

Tabell 2 Scion Capital-fondens avkastning åren 2000 - 2008. (**Valuewalk**)

Scion Capital returns			
Year	Gross Return	Net Return	S&P 500
2000	8.20%	6.61%	-7.45%
2001	55.44%	44.67%	-11.88%
2002	16.08%	13.10%	-22.10%
2003	50.71%	40.81%	28.69%
2004	10.77%	8.86%	10.88%
2005	7.81%	6.49%	4.91%
2006	-18.16%	-18.16%	15.79%
2007	166.91%	138.27%	5.49%
2008 Q1	3.83%	3.09%	-9.45%
Since inception	696.94%	472.40%	5.20%

Tabellen visar att Scion Capital fonden har genererat ca 90 gånger större avkastning efter utgifterna, än jämförelseindexet har genererat. Detta är ett exempel på att en placerare har möjlighet att skapa en förmögenhet genom en god förvaltare.

4.3 Nackdelar med aktivt förvaltade fonder

En av de största nackdelarna som aktivt förvaltade fonder har är deras höga kostnader. Aktiv placeringsstrategi kräver att investeraren är aktiv. En aktiv investerare analyserar marknaderna för att hitta de aktier som är lönsamma. Analyserna görs av fondförvaltare som debiterar en avgift. Detta är orsaken till att aktivt förvaltade fonder är dyrare än passiva indexfonder. Specialplaceringsfonder, som till exempel hedgefonderna, har oftast högre kostnader än vanliga aktiefonder. Tilläggskostnader som är bundna i avkastningen kan förekomma i dessa fonder. I aktivt förvaltade fonder finns risken för att fondförvaltare misslyckas i sina analyser. Misstagen som förvaltaren gör kan bli dyra och kostsamma för

fondägarna, och kan leda till att fonden förlorar mot sitt jämförelseindex. (Pesonen, 2013, s. 149; Petterson & Segerstad, 2014, s. 12–15)

Kritik som förespråkarna för den effektiva marknadshypotesen riktar mot aktivt förvaltade fonder är aktiebörsens oförutsägbarhet. Burton G. Malkiel (1973) exemplifierade detta genom att låta en apa kasta darts på Wall Street Journals – börssidor och sedan bygga en aktieportfölj av aktierna där pilarna landade. Apans aktieportfölj vann sedan i avkastning flera aktivt förvaltade fonder. Med detta exempel ville han visa att det är omöjligt att förutspå kurssvängningar och att det därför lönar sig att investera i passiva indexfonder. (Hämäläinen & Oksaharju, 2016, s. 80)

5 Passiv investeringsstrategi

I detta kapitel beskrivs passiv investeringsstrategi och den effektiva marknadshypotesen. Eftersom passiva indexfonder använder sig av passiv investeringsstrategi, beskrivs indexfondernas för- och nackdelar senare i kapitlet.

5.1 Vad är passiv investeringsstrategi?

Enligt Puttonen & Repo (2011, s. 69) finns det två olika sätt att passivt förvalta sin investeringsportfölj: antingen väljs aktierna i portföljen slumpmässigt eller så väljs de enligt marknadsutvecklingen, vilket innebär att portföljen följer ett index. En indexfond väljer samma aktier som jämförelseindexet har och sätter samma vikt på dem. Man strävar till att efterfölja jämförelseindexet så noggrant som möjligt.

Passiva investerare tror att marknadspriserna är korrekta. Målet är inte att uppnå högre avkastning än marknaden, utan målsättningen är att spegla marknadsavkastningen så bra som möjligt med minsta möjliga kostnader. (Investopedia, 2017)

5.1.1 Den effektiva marknadshypotesen

En av de viktigaste faktorerna som talar för passiv investering är den effektiva marknadshypotesen. På 1950-talet började enkla applikationer på datorer analysera ekonomiska tidcyklar. Det antogs att hemligheten i marknadernas prisfluktuerande kunde avslöjas genom att studera historisk data om marknadsutvecklingen. När Maurice Kendall (1953) gjorde denna undersökning, märkte han till sin stora förvåning att det inte gick att identifiera förutsägbara mönster i aktiernas pris. Priserna tycktes ändras slumpartat och utan

någon logik, vilket betyder att gårdagens pris inte påverkar dagens eller morgondagens pris. (Brealey, Myers, & Allen, 2017, s. 329–349)

Efter en tid observerade ekonomerna att slumpmässiga prisvariationerna på marknaden inte alls betyder att marknaden är irrationell, utan snarare att marknaden är välfungerande och effektiva. Detta betyder att all information som finns tillgänglig för allmänheten påverkar och är beaktad i en värdepappers prisliv, och att sannolikheten för en kurs upp- eller nergång är densamma som att singla slant. Den effektiva marknadshypotesen utgår ifrån att börsen och enskilda värdepapper rör sig slumpartat och att de därför inte kan förutspås. Om teorin stämmer betyder det att ingen kan antyda, utgående på analyser, vartåt aktiekursen kommer att röra sig i framtiden. Det skulle innebära att genast när ny information blir offentligt, justeras aktiepriserna så att värdepappren alltid överensstämmer med marknadens uppskattning av värdet på aktien. (Bodie, Kane, & Markus, 2014, s. 349–354; Brealey, Myers, & Allen, 2017, s. 329–349)

En sådan teori skulle leda till att det inte finns några under- eller övervärderade aktier och att det inte skulle vara möjligt för aktivt förvaltade fonder att slå en passiv indexfond under en längre tid, på grund av deras höga kostnader. Ränta på ränta-effekten skulle göra avkastningsskillnaden större ju längre tidsperspektivet blir och det skulle därmed inte finnas någon anledning till att välja en aktivt förvaltd fond. (Bodie, Kane, & Markus, 2014, s. 10).

5.2 Fördelar med passiva indexfonder

Kostnader är en av de största fördelarna som en passiv indexfond har, i jämförelse med aktivt förvaltade fonder. En stor del av arbetet för förvaltningen av fonden försvinner i och med att analyser om företag och marknader inte görs. Förvaltning av indexfonder sköts oftast med robotar och indexfondens portfölj ändras inte många gånger under ett år, vilket betyder att det inte uppstår stora handelskostnader. Detta bidrar till att indexfondernas kostnader är låga. (Sijoittaja.fi, 2016, s. 6–8)

Tabellen nedan visar förvaltningskostnaderna för de fonder som analyserats i examensarbetet:

Tabell 3 De valda fondernas förvaltningsavgifter. Informationen är hämtad från fondernas egna hemsidor.

	Medel	Lägsta	Högsta
Aktivt förvaltade fonder:	1,57 %	0,60 %	1,87 %
Indexfonder:	0,36 %	0,20 %	0,50 %

Tabellen visar att de valda indexfondernas genomsnittliga förvaltningskostnader är en fjärdedel av aktivt förvaltade fondernas förvaltningskostnader. Tabellen visar också att de aktivt förvaltade fonderna måste prestera ca 1,2% högre än vad indexfonderna för att de skall komma upp till samma resultat som indexfonderna.

En annan fördel som indexfonder har är att placeringsbesluten inte görs av förvaltare. Förvaltarens misslyckade analyser och placeringsbeslut kan vara kostsamma och denna riskfaktor undviks genom att investera i indexfonder. En fondförvaltarens tidigare goda prestationer garanterar inte lyckade prestationer i framtiden om den effektiva marknadshypotesen stämmer, eftersom börsen inte följer ett mönster. Den effektiva marknadshypotesen som förklaras i kapitel 5.1.1, är också ett stort skäl till att en investerare ska välja en passiv indexfond. (Pesonen, 2013, s. 149)

Ett annat argument som kan tala för indexförvaltning är att investeraren "vet vad hen får". Även om investeraren inte vet ifall avkastningen är positiv eller negativ, vet hen att avkastningen är indexet subtraherat med kostnaderna. Detta betyder att investeraren inte riskerar att välja den sämsta fonden på marknaden, men samtidigt går de miste om möjligheten att välja den bästa. (Pettersson & Segerstad, 2014, s. 12)

5.3 Nackdelar med passiva indexfonder

En realitet som indexplacerarna möter är att indexfonden aldrig kan överprestera sitt jämförelseindex. Avkastningen, efter att fondens uppehållskostnader är betalda, är oftast lite mindre än jämförelseindexets. (Pesonen, 2013, s. 149)

En annan nackdel med indexfonder, på grund av att de enbart följer sitt jämförelseindex, är när ett bolag ska adderas eller subtraheras från ett index. Aktiva fondförvaltare hinner köpa eller sälja aktien före indexfonden gör det, vilket leder till att aktiepriset kan vara ovanligt högt när indexfonden ska köpa aktien. Ett exempel på detta är när företaget Yahoo! skulle läggas till S&P 500 Indexet. Standard & Poor's, som är bolaget bakom S&P 500 Indexet, kungjorde efter börsens stängningstid den 30 november 1999 att Yahoo! skulle adderas till S&P 500 Indexet den 8 december 1999. Priset för en Yahoo! aktie var då ungefär 106 amerikanska dollar. När börsen öppnades nästa dag var aktiepriset 115 dollar och priset steg ända upp till 174 dollar per aktie den 7 december. När sedan Yahoo! adderades till indexet så hamnade alla indexfonder som följde S&P 500 Indexet att köpa Yahoo!s aktier som nu var ca 60 % dyrare än sju dagar tidigare. Volymen för handeln på dessa fem dagar var tre gånger mera än genomsnittet för de tidigare 30 dagarna. Detta är ett bra exempel på

nackdelarna med indexfonder. De kan inte reagera på marknadsändringar på samma sätt som aktivt förvaltade fonder kan, vilket är ett tydligt problem för indexfonder när nya bolag adderas till ett index. (Siegel, 2014, s. 368)

Kritik mot den effektiva marknadshypotesen är också kritik som riktar sig mot passiva indexfonder. Eftersom den effektiva marknadshypotesen är en grundsten i passiva indexfonder, gäller kritiken också indexfonder. Flera händelser som sker på marknaden kan inte förklaras med den effektiva marknadshypotesen, ett exempel på detta är anomalier. Anomalier är händelser som har ett visst mönster och sker under vissa tidpunkter. Det finns inga rationella förklaringar till dessa. Genom analys av aktiekursdata har man upptäckt att aktiekurserna i flera olika börser stiger i genomsnitt i januari, i början av månaden och på fredagar. Dessa anomalier är intressanta för investerare, men man måste minnas att kursuppgångarna inte sker varje gång och ger därför inga garantier för riskfria vinster. (Puttonen & Repo, 2011, s. 114)

För att en marknad skall vara effektiv krävs det att investerarna agerar rationellt. Burton G. Malkiel (2003) konstaterar, i sin undersökning av den effektiva marknadshypotesen, att det alltid finns placerare som gör misstag i sina analyser av aktiemarknader och som därför agerar irrationellt. Konsekvenserna för deras agerande är att det finns felaktigt värderade aktier på marknaden, även om det är för en kort tidpunkt. Olika marknadsbubblor är ett annat fenomen som kan leda till att investerare handlar irrationellt. Två bra exempel på detta är IT-bubblan i början av 2000-talet och den japanska börsens uppgång i slutet av 1980-talet. En marknadsbubbla bildas när investerare uppskattar aktiernas pris till ett mycket högre pris, än vad som kan förväntas av aktierna baserat på bolagens framtidsutsikter, kommande dividender och vinster. Marknadsuppgången beror då på spekulationer från investerare som väntar sig att andra investerare är villiga att betala ett ännu högre pris för dessa aktier i framtiden, vilket innebär att aktiernas pris är mycket högre än deras reella värde. Detta hände i båda fallen – marknaderna rättade till sig till slut, kursnedgången var ett faktum och värdet på aktierna föll tillbaka till deras reella värde. (Brealey, Myers, & Allen, 2017, s. 336–339)

6 Nyckeltal för jämförande av placeringsfonder

I kapitlet redogörs för hur fondplacerare kan jämföra olika fonder mellan varandra. Nyckeltalen som beskrivs är volatilitet, Sharpekvoten och aktiv risk.

6.1 Nyckeltal

Att kunna utvärdera och jämföra olika fonder med varandra är essentiellt för fondinvestorer. Fondernas antal ökar hela tiden; därför är det viktigt att förstå de centrala och mest använda nyckeltalen för att utvärdera fondernas framgång. (Puttonen & Repo, 2011, s. 79)

Det är normalt att enbart fokusera på avkastningen när olika fonder jämförs. Även om avkastningen spelar en betydande roll, finns det många andra faktorer att beakta. När man väljer en fond att placera i, finns det i regel två faktorer att beakta: avkastningen och risken. På finansmarknaden går avkastningen och risken alltid hand i hand. Det är lätt att jämföra den absoluta avkastningen på fonder och därefter rangordna fonderna. Problemet med att enbart fokusera på den absoluta avkastningen är att det inte går att dra slutsatser hur en fondförvaltare har lyckats jämfört med andra, eftersom risken som fondförvaltarna har tagit kan variera. En grundläggande princip på finansmarknaden är följande: ju större risk man är villig att ta, desto större är förväntan på avkastningen. (Puttonen & Repo, 2011, s. 80–85)

I analysen av fonderna använder jag tre nyckeltal som används för jämförande av portföljer. Dessa är volatilitet, Sharpekvot och aktiv risk. I kapitel 6.1, 6.2 och 6.3 går jag igenom dessa nyckeltal.

6.2 Volatilitet

Ju större risk ett placeringsobjekt har, desto mera fluktuerar objektets värde och desto svårare är det att veta den framtida prisutvecklingen. Ju mera en placerare är villig att riskera, desto större avkastning förväntar sig placeraren. Därför är det viktigt att ha ett instrument som kan mäta risken. Ett sätt att mäta risken är med hjälp av aktiens volatilitet. (Puttonen & Repo, 2011, s. 85)

Volatilitet kan förklaras som standardavvikelse. Nyckeltalet mäter risken, som orsakas av avkastningens fluktuation, när värdepapprens priser ändras. Nyckeltalet grundar sig på den logaritm-normaliserade procentuella förändringen i aktiens kursutveckling, som är räknat om till årsbasis genom att ta kvadratroten av tiden. När en aktie har hög volatilitet, betyder det att priset fluktuerar kraftigt på en kort tid. Detta kan vara en möjlighet eller en risk för

investeraren. Risken är att aktiens värde sjunker avsevärt, medan möjligheten är att aktiens kurs stiger kraftigt. Låg volatilitet för en aktie betyder att priset har varit stabilt. Det innebär att risken är lägre, men avkastningsförväntan är då också lägre än med en aktie som har hög volatilitet. En portföljs volatilitet beräknas genom att räkna ut roten ur variansen av de värdepapper som portföljen innehar. Den totala volatiliteten för en portfölj av värdepapper är generellt sett lägre än för en enskild aktie, eftersom en del av risken försvinner i och med diversifieringen av investeringarna. Puttonen och Repo (2011, s. 88) lyfter fram en allmän grundregel för fonders volatilitet. Enligt grundregeln kommer fondens avkastning, om fondens volatilitet är 20 %, att hållas inom en 20 % avvikelse från den förväntade avkastningen under två år av de kommande tre åren. (Avanza, 2016; Pörssisäätiö, 2015, s. 21; Granit Fonder, 2015; Bolmeson, 2016)

6.3 Sharpekvot

William F. Sharpe (1966) utvecklade ett nyckeltal för att kunna mäta två fonder, där den ena fonden har högre avkastning än den andra, men också högre risk. Nyckeltalet kallas för Sharpekvot, och mäter fondernas prestationer jämfört med den risk som fonderna har tagit. Mätningen görs genom att beräkna den riskjusterade avkastningen. Sharpekvoten räknas genom att subtrahera fondens avkastning med riskfri ränta. Som riskfri ränta används oftast 3 månaders euribor-ränta eller statsskuldsväxlar, vilket betyder tre månaders ränta på lån åt länder som anses vara ekonomiskt stabila. Syftet är att avskilja fondens avkastning från den avkastning som kunde ha uppnåtts genom att placera pengarna ”riskfritt” på lån till staten. Fondens avkastning subtraherat med riskfri ränta divideras sedan med risken som mäts i volatilitet (se kap. 6.1). Desto större Sharpekvoten är, desto bättre har fonden presterat i förhållande till risken. (Nordnet; Puttonen & Repo, 2011, s. 105–106)

$$\text{Sharpe Ratio} = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Figur 1 Formeln för att räkna Sharpekvoten. (Statpro, 2012)

R_p = fondens avkastning

R_f = den riskfria räntan

σ_p = Volatilitet eller standardavvikelse

6.4 Aktiv risk

Aktiv risk (eng. tracking error) är ett nyckeltal som mäter hur noggrant fondens avkastning följer jämförelseindexets avkastning. Aktiv risk ses ofta som ett mått på fondförvaltarens aktivitet. Med en hög aktiv risk avses att fondens avkastning har avvikit stort i förhållande med jämförelseindexets avkastning. Detta innebär att fondens förvaltare inte har följt ett index, utan litat på sina egna analyser. (Puttonen & Repo, 2011, s. 102–103)

Passiva indexfonder har som mål att ha så låg aktiv risk som möjligt, eftersom indexfonder vill följa sitt jämförelseindex. Däremot vill aktiva förvaltade fonder ha högre aktiv risk, jämfört med jämförelseindex. Det är det ända sättet för aktiva fonder att få bättre avkastning än indexet. (Rebfund, 2017)

Dolda indexfonder är en orsak till att det är viktigt att investerare jämför olika fonders aktiva risk. Dolda indexfonder är fonder som marknadsförs som aktivt förvaltade fonder, men som allokerar sina placeringar enligt jämförelseindexet. Detta innebär i praktiken att de är indexfonder, men med samma konstadsstruktur som aktivt förvaltade fonder. Undersökningen som Cremers, Ferreira, Matos och Starks (2013) gjorde visar att ca 40 % av de registrerade fonderna i Finland är dolda indexfonder. Eftersom siffran är så pass hög i Finland, är aktiv risk nyckeltalet viktig för fondplaceraren. En stor del av den förväntade avkastningen kommer att ätas upp ifall fonden är en indexfond, men har en likadan kostnadsstruktur som en aktivt förvaltad fond. (Lounasmeri, 2015; Rebfund, 2017)

7 Metod

Metodkapitlet inleds med att förklara begreppen kvantitativa och kvalitativa metoder. Vidare presenteras metoden för detta examensarbete. Avslutningsvis beskrivs begreppen reliabilitet och validitet.

7.1 Kvantitativa och kvalitativa metoder

Kvantitativa och kvalitativa metoder innebär olika sätt att samla in information, som sedan analyseras på ett visst sätt. Skillnaden mellan båda metoderna kan enkelt förklaras med att kvantitativa metoder använder siffror vid analysen, medan kvalitativa metoder beskriver resultaten med ord eller bilder. Kvantitativ och kvalitativ forskning bör kännetecknas av objektivitet för att vara trovärdig. Centrala teorier ska redogöras för och undersökningen skall ha som mål att erhålla ny kunskap (Eliasson, 2013, s. 21; Olsson & Sörensen, 2011, s. 36)

Valet mellan kvantitativ och kvalitativ metod är viktig i alla empiriska undersökningar. Valet sker i samband med valet av problemformuleringen. Syftet för kvantitativa metoder är att omvandla information och data till siffror som sedan kan användas för att göra statistiska analyser. Forskarens egna tolkningar och uppfattningar är centrala för kvalitativa metoder, vilket innebär att kvalitativa data inte skall förvandlas till siffror. (Holme & Solvang, 1997, s. 76)

I mitt examensarbete har jag valt att använda kvantitativ metod som forskningsmetod, eftersom datamängden jag analyserat är stort och resultatet analyseras med hjälp av siffror och matematiska formler.

7.2 Reliabilitet och validitet

I grund och botten handlar reliabilitet om de utgjorda mätningarnas pålitlighet, följdriktighet och överensstämmelse, enkelt sagt, mätningarnas kvalitet. En forskning med hög reliabilitet skall vara konsistent eller replikerbarhet, vilket innebär att ifall undersökningen skulle göras om, skall inte resultaten inte skiljas åt väsentligt. I en undersökning med hög reliabilitet får inte resultatet påverkas av tillfälliga eller slumpmässiga betingelser. (Bryman & Bell, 2013, s. 62–63)

Empiriska delens datamaterial om avkastning, volatilitet, Sharpekvot och aktiv risk består av färdigt sammansatt data från fondernas hemsidor eller Suomen Sijoitustutkimus-

fondrapporter. Dessa finns med i arbetets källförteckning. Datamaterialet är sammanställt i Exceltabeller som finns i bilagorna.

Med validitet avses om de mätinstrument som utformats i syfte på att mäta den samlade informationen verkligen mäter just denna information. Generellt sätt kan man definiera begreppet validitet som den insamlade informationens relevans för undersökningen och det utformade mätinstrumentets duglighet att mäta det man har som avsikt att mäta. (Bryman & Bell, 2013, s. 172–176)

För att säkerställa validiteten i undersökningen använder jag välkända nyckeltal som används för analys av fonder. Dessa nyckeltal beskrivs i kapitel 6.

8 Resultatredovisning

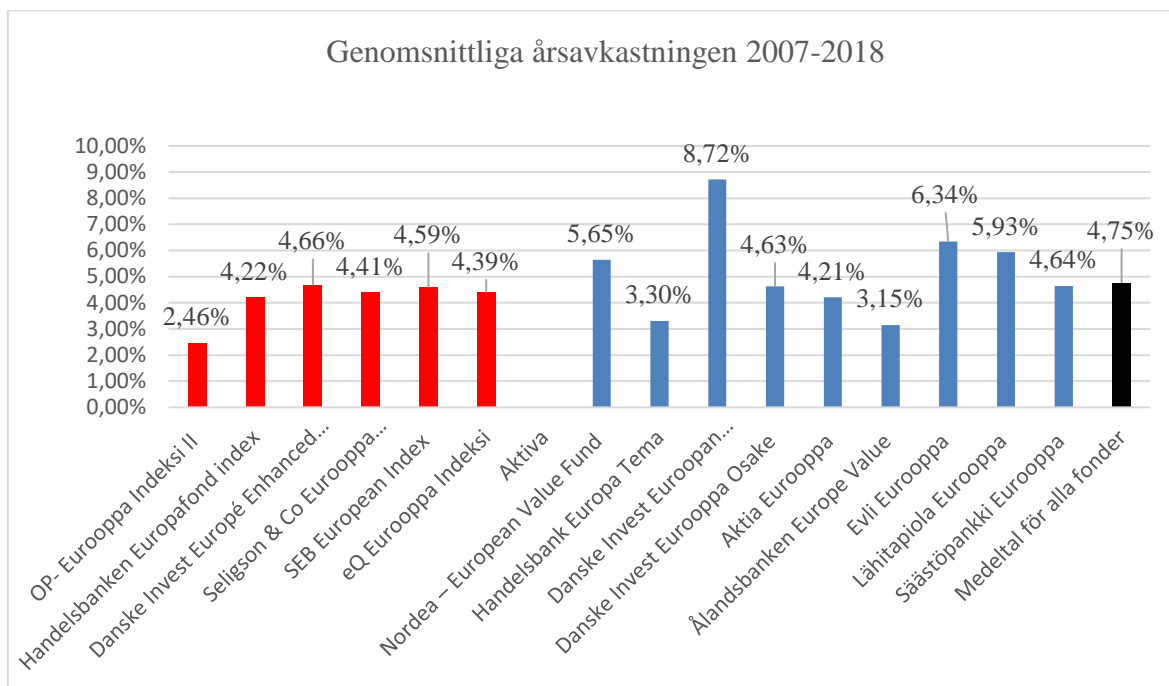
Den första forskningsfrågan besvaras i resultatredovisningen av examensarbetet där avkastningen mellan aktivt förvaltade aktiefonder och passiva indexfonder enligt marknadsområde jämförs. Den andra forskningsfrågan besvaras i analysen om den riskjusterade avkastningen för fonder med hjälp av Sharpekvoten och volatilitet. Slutligen analyseras fondernas aktiva risk.

8.1 Jämförelse av fondernas avkastning 2007 – 2018

Alla fonder fick år 2006 startvärdet 100. Den totala avkastningen för perioden fås genom att multiplicera ifrågakommande årets förändringsfaktor med föregående årets startvärde. I bilaga 1 finns fondernas utveckling år för år. Från avkastningen har fondernas förvaltningskostnader räknats bort. Eventuella tecknings- eller inlösenskostnader har inte beaktats. Fondernas genomsnittliga avkastning per år räknas genom att dividera den slutliga avkastningen med antal år som beaktas i examensarbetet.

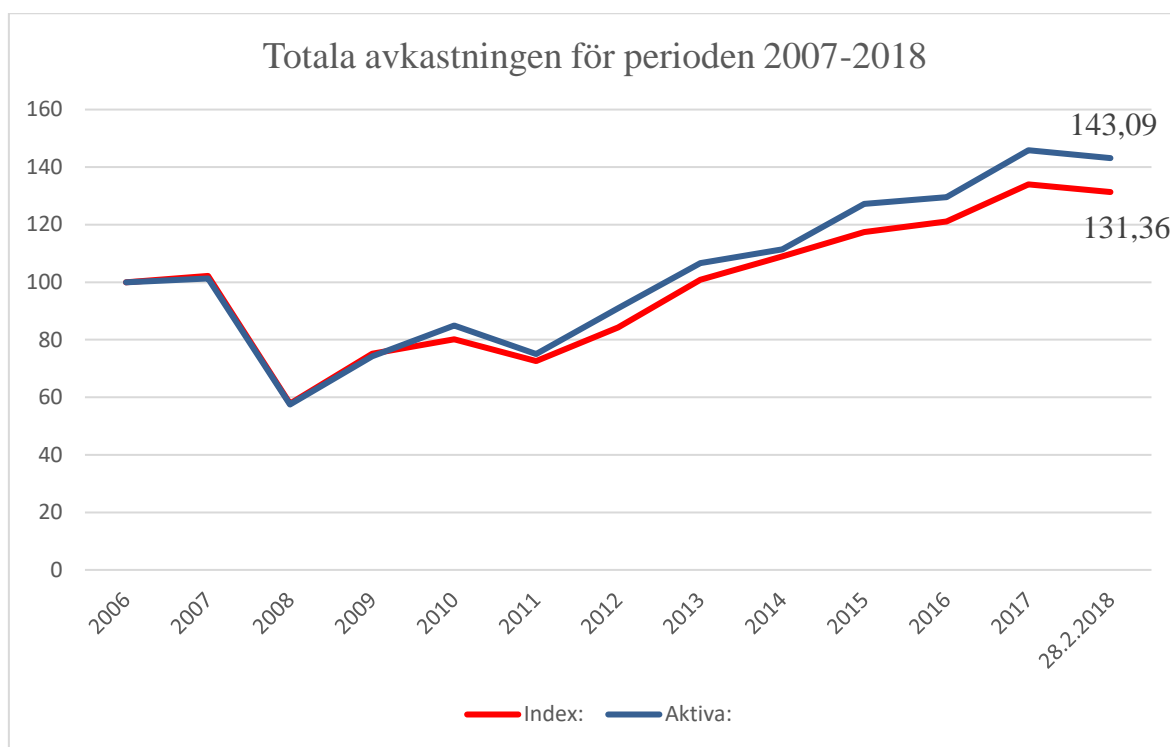
8.1.1 Europa

Tabellen nedan visar den totala avkastningen per år som fonder genererat på den europeiska aktiemarknaden från 01.01.2007 – 28.2.2018. De röda staplarna är passiva indexfonder och de blå staplarna är aktivt förvaltade fonder. Den svarta stapeln visar medelvärde för alla fonder.



Figur 2 Fondernas genomsnittliga årsavkastning mellan åren 2007 – 2018 på den europeiska aktiemarknaden.

Från resultaten framkommer att Danske Invest Euroopan Pienyhtiöt-fonden är överlägsen med en årsavkastning på 8,72 %, medan sämsta fonden mätt i avkastning var OP – Eurooppa Indeks II med en årsavkastning på 2,46 %. Av indexfonderna lyckades Danske Invest Europe Enhanced Index bäst med en årsavkastning på 4,66 %. Utgående från jämförelsen mellan aktivt förvaltade fonder och passiva indexfonder kan man konstatera följande; indexfondernas genomsnittliga årsavkastning ligger nära genomsnittet, medan aktivt förvaltade fondernas årsavkastnings variation är större. Detta bekräftas tydligt med att de fyra fonder som hade högst årsavkastning är alla aktivt förvaltade fonder, medan de fyra fonder som hade lägsta årsavkastning är tre aktivt förvaltade och en passiv indexfond.

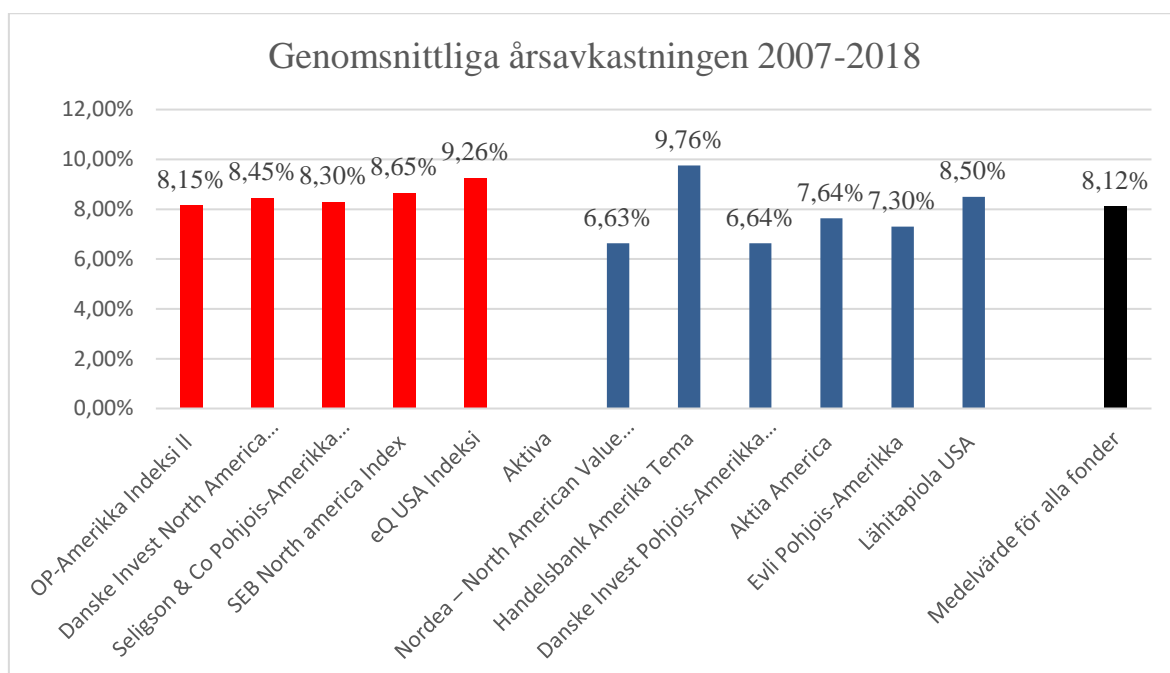


Figur 3 Fondernas genomsnittliga totala avkastning mellan åren 2007 – 2018 på den europeiska aktiemarknaden.

Med tanke på den totala avkastningen i genomsnitt för indexfonder och aktiva fonder under undersökningstiden, kan man konstatera att de aktivt förvaltade fonderna har lyckats nå högre avkastning i medeltal än vad indexfonderna. Fastän de aktivt förvaltade fonderna kan reagera snabbare på marknadsutveckling och händelser jämfört med indexfonder, framkommer det från resultatet att de inte kunde skydda sig bättre än indexfonderna under finanskraschen mellan åren 2007 – 2008.

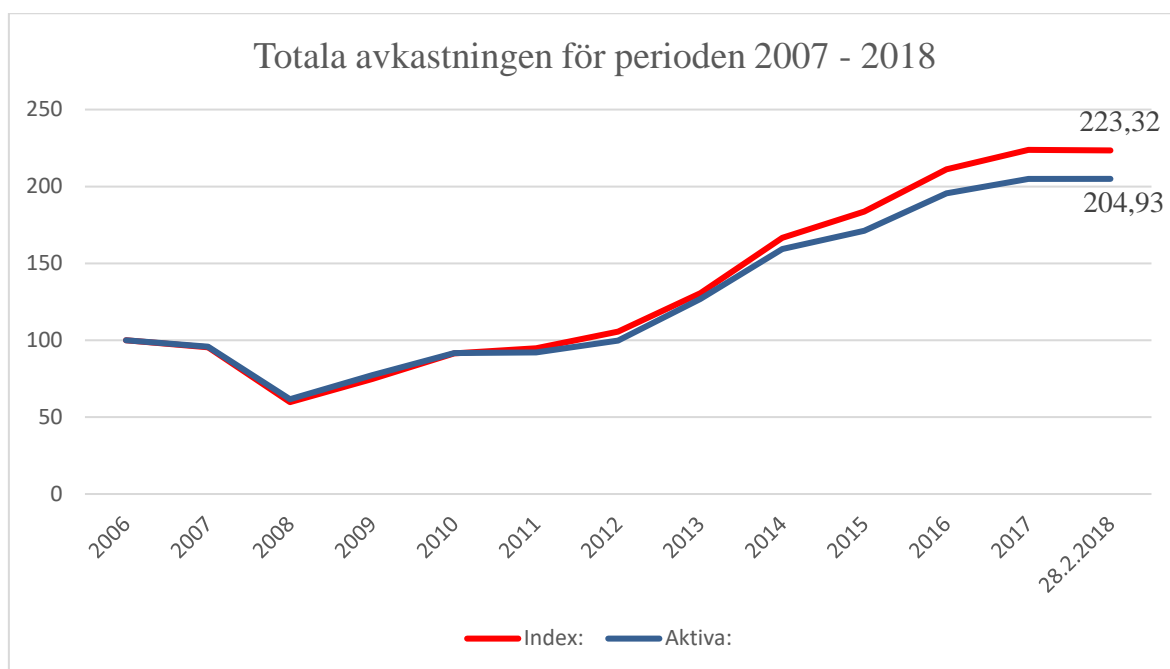
8.1.2 Nordamerika

Tabellen nedan visar den totala avkastningen per år som fonder genererat på den nordamerikanska aktiemarknaden från 01.01.2007 – 28.2.2018. De röda staplarna är passiva indexfonder och de blå staplarna är aktivt förvaltade fonder. Den svarta stapeln visar medelvärdet för alla fonder.



Figur 4 Fondernas genomsnittliga årsavkastning mellan åren 2007 – 2018 på den nordamerikanska aktiemarknaden.

Från resultatet framkommer att den bästa fonden har varit Handelsbank Amerika Tema-fonden med en årsavkastning på 9,76 % medan den sämsta fonden mätt i årsavkastning, Nordea North American Value Fund, har en årsavkastning på 6,63 %. Alla passiva indexfonder har lyckats nå högre avkastning än vad medelvärdet för alla fonder, medan bara två aktivt förvaltade fonder har lyckats med det. De aktiva fondernas avkastning har haft större variation – skillnaden mellan högsta och lägsta är 3,13%, i jämförelse med indexfonderna (1,11 %).



Figur 5 Fondernas genomsnittliga totala avkastning mellan åren 2007 – 2018 på den nordamerikanska aktiemarknaden.

Tabellen visar att passiva indexfonder i genomsnitt har nått en högre total avkastning än aktivt förvaltade fonder under undersökningstiden. Indexfondernas medelvärde av den totala avkastningen var 223,32 medan medelvärdet för aktivt förvaltade fonderna var 204,93. Aktiva fonder har inte fått någon märkbar fördel under finanskrisen åren 2007 – 2008, fastän fonderna kan reagera snabbare på marknadsläget än indexfonderna.

8.2 Riskjusterad avkastning

Den riskjusterade avkastningen kommer att analyseras med hjälp av Sharpekvoten, som mäter fondernas prestation jämfört med risken fonderna tagit, och volatilitet som är en mätare för fonders risk.

8.2.1 Europa – Sharpekvot

Tabellen illustrerar fondernas genomsnittliga Sharpekvot på den europeiska aktiemarknaden mellan åren 2007 – 2017, placeringsföljd enligt Sharpekvoten och placering enligt årsavkastningen.

Tabell 4 Fondernas genomsnittliga Sharpekvot mellan åren 2007 – 2017 på den europeiska aktiemarknaden.

	Medeltal för Sharpe	Placering enligt Sharpekvot	Placering enligt årsavkastning
OP- Eurooppa Indeks II	0,35	14	15
Handelsbanken Europafond index	0,42	12	11
Danske Invest Europé Enhanced Index	0,50	6	5
Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto	0,42	12	9
SEB European Index	0,45	8	8
eQ Eurooppa Indeks	0,45	8	10
Aktiva			
Nordea – European Value Fund	0,57	3	4
Handelsbanken Europa Tema	0,35	14	13
Danske Invest Euroopan Pienyhtiöt	0,84	1	1
Danske Invest Eurooppa Osake	0,43	11	7
Aktia Eurooppa	0,44	10	12
Ålandsbanken Europe Value	0,33	15	14
Evli Eurooppa	0,60	2	2
Lähitapiola Eurooppa	0,55	4	3
Säästöpankki Eurooppa	0,54	5	6
Medelvärde för alla fonder	0,48	7	
Medelvärde för indexfonder	0,43		
Medelvärde för aktivt förvaltade fonder	0,52		

Danske Invest Euroopan Pienyhtiöt-fonden har haft den bästa avkastningen jämfört med risken fonden tagit. Fonden har sitt genomsnittliga Sharpekvot 0,84 och placerade sig först mätt i avkastning också. Den sämsta fonden mätt i Sharpekvot har varit Ålandsbanken Europe Value-fonden med en Sharpekvot på 0,33. Från resultatet framkommer det att placeringsföljden inte skiljer märkbart mellan den riskjusterade avkastningen och årsavkastningen, vilket tyder på att de fonder som generade hög avkastning, lyckades göra det bra jämfört med risken fonderna tagit. Aktivt förvaltade fonderna har fem fonder över genomsnittet, medan av indexfonderna är det bara en fond som lyckas nå bättre Sharpekvot än medeltalet. Indexfonderna har mindre variation jämfört med varandra än aktivt förvaltade fonderna, mellan den bästa och sämsta indexfonden mätt i Sharpekvot är differensen bara 0,15, medan differensen i aktivt förvaltade fonderna är 0,51.

Från tabellen framkommer det att medelvärde av aktivt förvaltade fondernas Sharpekvot (0,52) har varit högre än indexfondernas (0,43). Vilket betyder att aktiva fonderna har lyckats bättre med sin avkastning jämfört med risken fonderna har tagit.

8.2.2 Nordamerika – Sharpekvot

Tabellen illustrerar fondernas genomsnittliga Sharpekvot på den nordamerikanska aktiemarknaden mellan åren 2007 – 2017, placeringsföljd enligt Sharpekvoten och placering enligt årsavkastningen.

Tabell 5 Fondernas genomsnittliga Sharpekvot mellan åren 2007 – 2017 på den nordamerikanska aktiemarknaden.

	Medeltal för Sharpekvot	Placering enligt Sharpekvot	Placering enligt årsavkastning
OP-Amerikka Indeksi II	0,69	3	7
Danske Invest North America Enhanced Index	0,68	4	5
Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksi	0,67	5	6
SEB North america Index	0,70	2	3
eQ USA Indeksi	0,77	1	2
Aktiva			
Nordea – North American Value Fond	0,55	10	11
Handelsbanken Amerika Tema	0,64	7	1
Danske Invest Pohjois-Amerikka Osake	0,52	11	10
Aktia America	0,60	8	8
Evli Pohjois-Amerikka	0,57	9	9
Lähitapiola USA	0,67	5	4
Medeltal för alla fonder	0,64		
Medelvärde för indexfonder	0,70		
Medelvärde för aktivt förvaltade fonder	0,59		

Passiva indexfonderna presterade bäst på den nordamerikanska aktiemarknaden mätt i Sharpekvot. Alla fem indexfonderna är bland de fem bästa fonderna och alla hade högre Sharpekvot än genomsnittet av fonderna. eQ USA index-fonden har varit mest framgångsrik under jämförelsetiden med en Sharpekvot på 0,77, medan den sämsta fonden mätt i Sharpekvot har varit Danske Invest Pohjois-Amerikka Osake med en Sharpekvot på 0,52. Av de aktivt förvaltade fonderna har bara två fonder uppnått högre Sharpekvot än medeltalet. Från resultatet framkommer det att passiva indexfonderna har genererat en högre riskjusterad avkastning än aktivt förvaltade fonder.

Tabellen visar att den genomsnittliga Sharpekvoten för passiva indexfonder varit högre (0,70) än för aktivt förvaltade fonder (0,59). Indexfonderna har i genomsnitt lyckats få högre avkastning med tanke på risken fonderna tagit.

8.2.3 Volatilitet Europa

Tabellen illustrerar fondernas genomsnittliga volatilitet på den europeiska aktiemarknaden mellan åren 2007 – 2017, placeringsföljd enligt volatilitet och placering enligt årsavkastningen.

Tabell 6 Fondernas genomsnittliga volatilitet mellan åren 2007 – 2017 på den europeiska aktiemarknaden.

	Medeltal för volatilitet	Placering enligt volatilitet	Placering enligt årsavkastning
OP- Eurooppa Indeks II	20,03 %	15	15
Handelsbanken Europafond index	18,60 %	8	11
Danske Invest Europé Enhanced Index	18,91 %	12	5
Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto	18,91 %	12	9
SEB European Index	19,01 %	14	8
eQ Eurooppa Indeks	18,77 %	10	10
Aktiva			
Nordea – European Value Fund	15,82 %	1	4
Handelsbanken Europa Tema	18,63 %	9	13
Danske Invest Euroopan Pienyhtiöt	18,07 %	6	1
Danske Invest Eurooppa Osake	18,89 %	11	7
Aktia Eurooppa	16,90 %	3	12
Ålandsbanken Europe Value	17,47 %	5	14
Evli Eurooppa	18,43 %	7	2
Lähitapiola Eurooppa	16,36 %	2	3
Säästöpankki Eurooppa	17,40 %	4	6
Medelvärde för alla fonder	18,15 %		
Medelvärde för indexfonder	19,04 %		
Medelvärde för aktivt förvaltade fonder	17,55 %		

Ju mindre volatilitet eller standardavvikelse en fond har haft, desto mindre risk har fonden. Nordea – European Value fund var den fond med minsta risk mätt i volatilitet (15,82 %). OP – Eurooppa Indeks-fondens värde har fluktuerat mest (20,03 %). Alla indexfonder hade högre volatilitet än medelvärdet av alla fonder. Av aktivt förvaltade fonderna är det endast tre fonder som har högre volatilitet än medelvärdet. Från resultatet framkommer att indexfonderna har i genomsnitt haft högre risk jämfört med de aktivt förvaltade fonderna.

8.2.4 Volatilitet Nordamerika

Tabellen illustrerar fondernas genomsnittliga volatilitet på den nordamerikanska aktiemarknaden mellan åren 2007 – 2017, placeringsföljd enligt volatilitet och placering enligt årsavkastningen.

Tabell 7 Fondernas genomsnittliga volatilitet mellan åren 2007 – 2017 på den nordamerikanska aktiemarknaden.

	Medeltal för volatilitet	Placering enligt volatilitet	Placering enligt årsavkastning
OP-Amerikka Indeksii	18,21 %	3	7
Danske Invest North America Enhanced Index	18,91 %	6	5
Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksii	17,83 %	2	6
SEB North america Index	18,93 %	7	3
eQ USA Indeksii	18,67 %	5	2
Aktiva			
Nordea – North American Value Fond	19,82 %	9	11
Handelsbanken Amerika Tema	18,25 %	4	1
Danske Invest Pohjois-Amerikka Osake	19,30 %	8	10
Aktia America	20,24 %	10	8
Evli Pohjois-Amerikka	22,60 %	11	9
Lähitapiola USA	17,39 %	1	4
Medeltal för alla fonder	19,10 %		
Medelvärde för indexfonder	18,51 %		
Medelvärde för aktivt förvaltade fonder	19,60 %		

Från resultatet framkommer det att Lähitapiola USA fonden har haft minsta volatiliteten (17,39 %), medan Evli Pohjois-Amerikka fonden har haft högsta volatilitet (22,60%). Alla indexfonder hade mindre risk mätt i volatilitet än medelvärdet av fonderna. Av de aktiva fonderna är det bara två fonder som är under medelvärdet. Indexfonderna har varit jämnare; variansen är bara 1% mellan fonden som har lägsta volatilitet jämfört med fonden som har högsta volatilitet. Motsvarande siffra för aktivt förvaltade fonder är 5,21 %. Indexfondernas genomsnittliga volatilitet var 18,51 % medan aktiva fonders genomsnittliga volatilitet var 19,60 %.

8.3 Aktiv risk

Nyckeltalet aktiv risk jämför fondernas avkastning med fondens jämförelseindexets avkastning. Passiva indexfonder strävar efter att ha så låg aktiv risk som möjligt, medan

målet för aktivt förvaltade fonder är att ha hög aktiv risk, eftersom det är enda sättet för dem är att nå bättre avkastning än indexet.

8.3.1 Europa

Tabellen illustrerar fondernas genomsnittliga aktiva risk på den europeiska aktiemarknaden mellan åren 2007 – 2017.

Tabell 8 Fondernas genomsnittliga aktiva risk mellan åren 2007 - 2017 på den europeiska aktiemarknaden.

	Aktiv risk:
OP- Eurooppa Indeksi II	3,49 %
Handelsbanken Europafond index	2,35 %
Danske Invest Europé Enhanced Index	1,07 %
Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto	1,35 %
SEB European Index	1,61 %
eQ Eurooppa Indeksi	1,15 %
Medelvärde för indexfonder:	1,84 %
Aktiva	
Nordea – European Value Fund	9,25 %
Handelsbanken Europa Tema	3,34 %
Danske Invest Euroopan Pienyhtiöt	6,05 %
Danske Invest Eurooppa Osake	5,76 %
Aktia Eurooppa	4,15 %
Ålandsbanken Europe Value	9,00 %
Evli Eurooppa	7,38 %
Lähitapiola Eurooppa	5,89 %
Säästöpankki Eurooppa	6,53 %
Medelvärde för aktiva fonder:	6,37 %

Aktiv risk mäter hur noggrant fondens avkastning följer sitt jämförelseindex. Indexfonderna strävar efter att efterlikna sitt jämförelseindex så mycket som möjligt, vilket betyder att fonderna strävar efter att aktiva risken skall vara nära noll. Danske Invest Europé Enhanced Index har lyckats följa sitt jämförelseindex bäst, med en avvikelse på 1,07 %. OP-Eurooppa Indeksi-fonden lyckades sämst av indexfonderna. Fondens aktiva risk var 3,49 %, vilket är betydligt högre än medelvärdet av indexfonderna. Från resultaten framkommer att alla aktivt förvaltade fonder har varit aktivt förvaltade, alltså de har inte varit dolda indexfonder. Största skillnaden med sitt jämförelseindex har fonden Nordea – European Value fund (9,25 %). Lägsta aktiva risk för aktiva fonderna har Handelsbanken Europa Tema (3,34 %).

8.3.2 Nordamerika

Tabellen illustrerar fondernas genomsnittliga aktiva risk på den nordamerikanska aktiemarknaden mellan åren 2007 – 2017.

Tabell 9 Fondernas genomsnittliga aktiva risk mellan åren 2007 - 2017 på den nordamerikanska aktiemarknaden.

	Aktiv risk:
OP-Amerikka Indeksii	3,55 %
Danske Invest North America Enhanced Index	1,22 %
Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksii	1,19 %
SEB North america Index	1,35 %
eQ USA Indeksii	1,16 %
Medelvärde för indexfonder:	1,69 %
Aktiva	
Nordea – North American Value Fond	12,71 %
Handelsbank Amerika Tema	5,91 %
Danske Invest Pohjois-Amerikka Osake	4,58 %
Aktia America	6,14 %
Evli Pohjois-Amerikka	4,42 %
Lähitapiola USA	5,60 %
Medelvärde för aktiva fonder:	6,56 %

Från tabellen framkommer det att eQ USA indeks-fonden har lyckats bäst med att efterfölja sitt jämförelseindex (1,16 %). Av de passiva indexfonderna har OP-Amerikka Indeksii den högsta skillnaden med sitt jämförelseindex (3,55 %). Alla aktivt förvaltade fonder är över medelvärdet av alla fonder (4,31 %), vilket tyder på att fonderna verkligen är aktivt förvaltade. Fonden som hade högst aktiv risk av de aktiva fonderna var Nordeas North America Value Fund-fonden (12,71 %). Evli Pohjois-Amerikka hade minsta avvikelsen från sitt jämförelseindex av de aktivt förvaltade fonderna, med en aktiv risk på 4,42 %.

9 Sammanfattande diskussion

I kapitlet diskuteras resultaten enligt forskningsfrågornas upplägg. Kapitlet avslutas med slutsatser och förslag på fortsatt forskning.

9.1 Resultatdiskussion

Det övergripande syftet för examensarbetet är att undersöka avkastningsskillnader mellan aktivt förvaltrade aktiefonder och passiva indexfonder. Avsikten är även att jämföra fondernas riskjusterade avkastning med hjälp av Sharpekvot och volatilitet.

9.1.1 Jämförandet av fondernas avkastning

”Har aktivt förvaltrade aktiefonder gett högre avkastning än passiva indexfonder under åren 2006–2018?”

Forskningsresultatet visar att under undersökningstiden har aktivt förvaltrade aktiefonder lyckats nå högre avkastning än passiva indexfonder på den europeiska aktiemarknaden, medan indexfonderna har genererat en högre avkastning på den nordamerikanska marknaden. För en fondsplacerare betyder detta att aktivt förvaltade fonder har varit lönsammare på den europeiska aktiemarknaden, medan passiva indexfonder har gett högre avkastning på den nordamerikanska aktiemarknaden.

En fördel som indexfonder har, som också beskrivs i teoridelen av detta examensarbetet, är att en indexplacerare vet vad denne får. En indexplacerare väljer sällan den bästa fonden, men inte heller den sämsta, vilket bekräftas i att indexfondernas avkastningsvariation har varit mindre än de aktivt förvaltrade fondernas. Detta innebär att en indexplacerare kommer sannolikt att få en fond som har en avkastning som ligger nära medelavkastningen av fonderna.

Anmärkningsvärt är att de aktivt förvaltrade aktiefonderna inte kunde, med olika analyser, förutspå den finanskris som inträffade under åren 2007 och 2008. Alla fonder, oberoende av det geografiskt marknadsområde som fonden allokerade sina medel till, förlorade mellan 30 % till 70 % (se bilaga 1) av deras startvärde år 2006. En orsak till detta kan dock vara att finanskrisen drabbade alla branscher, vilket innebär att aktiemarknaden föll i sin helhet, till skillnad från när en bubbla för en viss marknad spricker.

9.1.2 Riskjusterade avkastning

”Har aktivt förvaltade fonder tagit mera risk i förhållandet till sin avkastning än passiva indexfonder under åren 2006–2017?”

Från forskningsresultatet framkommer det att aktivt förvaltade fonderna som allokerat sina medel på europeiska aktiemarknaden har tagit mindre risk i genomsnitt, i förhållandet till sin avkastning jämfört med indexfonderna. På den nordamerikanska marknaden är det tvärtom, aktivt förvaltade indexfonderna har tagit mera risk än indexfonderna jämfört med sin avkastning.

En grundläggande princip i finansmarknaden är att ju större risk man är redo att ta, desto större avkastning förväntar man sig. Detta innebär att avkastningen går hand i hand med risken (Puttonen & Repo, 2011, s. 85). Resultaten i denna undersökning går dock emot denna princip. De fonder som har tagit mindre risk mätt i volatilitet, har också nått en högre avkastning än de fonder som har tagit en större risk. En orsak till detta kan vara att exceptionella förhållanden rådde under finanskrisen år 2008, vilket ledde till att fondernas volatilitet var betydligt högre år 2008 (se bilaga 3) jämfört med andra år under undersökningstiden.

9.1.3 Aktiv risk

Från resultatet framkommer det att alla aktivt förvaltade fonders avkastning skiljdes nämnvärt jämfört med fondernas egna jämförelseindex. Med tanke på undersökningen som Cremers, Ferreira, Matos och Starks (2013) gjorde, där resultaten visade att upp till 40 % av alla aktivt förvaltade fonder i Finland är dolda indexfonder, hade jag förväntat mig att i alla fall vissa fonder skulle ha varit en dold indexfond. Men utgående från denna undersökningens resultat kan man konstatera att de aktiva fonderna som var valda till arbetet, var verkligen aktivt förvaltade fonder och inte dolda indexfonder.

9.2 Slutsatser

Examensarbetets syfte är att undersöka avkastningsskillnader mellan aktivt förvaltade aktiefonder och passiva indexfonder som placerar sina medel i Europa eller Nordamerika. Fondernas genomsnittliga årsavkastning jämfördes och olika nyckeltal, såsom Sharpekvot,

volatilitet och aktiv risk, användes för att jämföra fondernas riskjusterade avkastning med varandra.

Sammanfattningsvis kan konstateras att utgående från denna undersökning kan inga generella slutsatser dras om de olika placeringsfondernas lönsamhet, eftersom resultaten varierade beroende på det geografiska området som fonden placerade sina medel i. Passiva indexfonder presterade genomgående bättre än aktivt förvaltade aktiefonder på den nordamerikanska marknaden, medan aktivt förvaltade aktiefonder presterade bättre än passiva indexfonder på de europeiska aktiemarknaderna. Den korta jämförelsetiden (2007–2018) påverkar också undersökningen, eftersom datamängden var för liten för att kunna dra generella slutsatser av fonderna.

Även om inga slutsatser kan dras angående fonders lönsamhet, kan vissa trender avläsas från resultaten. Indexfonder tenderar att ge en jämnare avkastning än aktivt förvaltade fonder. Om en fondinvestor söker en fond som ger störst genomsnittlig årsavkastning, är fondinvestoren mer eller mindre tvungen att välja en aktivt förvaltad fond. Risker är dock att fondinvestoren väljer en fond som genererar en årsavkastning som är betydligt lägre än marknadsavkastningen. Anmärkningsvärt är att alla fonder gav en positiv avkastning under undersökningstiden, vilket tyder på att aktiemarknaderna i sin helhet har varit stigande de senaste tio åren.

9.3 Förslag till fortsatt forskning

Den mest begränsande faktorn i examensarbetet är de finländska fondbolagens snäva utbud på indexfonder. En stor del av de finländska indexfonderna grundades i början av 2010-talet, vilket innebär att det inte skulle ha varit möjligt att inkludera flera indexfonder i denna undersökning. Ett längre tidsperspektiv för undersökningen skulle inte heller vara möjligt, eftersom antalet indexfonder då skulle ha varit färre. Vid jämförelse av olika fonder skulle det därför vara intressant att också inkludera fonder från övriga Norden, eftersom det skulle leda till att flera fonder kunde undersökas under ett längre tidsperspektiv.

10 Källor

- Aktia Bank Abp. (den 2 2 2018). *Amerika*. Hämtat från https://www.aktia.fi/documents/10556/729540/nettiavaintiedot_america_se.pdf/c3b8f407-842c-4725-b013-9802437a06ce
- Aktia Bank Abp. (den 2 2 2018). *Europa*. Hämtat från https://www.aktia.fi/documents/10556/729540/nettiavaintiedot_europa_se.pdf/4991a521-541c-44d1-919b-f96851ccdc10
- Avanza. (den 12 4 2016). *Avanza*. Hämtat från <https://www.avanza.se/lar-dig-mer/avanza-akademin/aktier/vad-ar-volatilitet.html>
- Birkl, F. (den 19 7 2016). *Unga Aktiesparare*. Hämtat från <https://www.ungaaktiesparare.se/artiklar/teknisk-analys-del-1>
- Bodie, Z., Kane, A., & Markus, A. (2014). *Investments* (9 uppl.). New York: McGraw-Hill Education.
- Bolmeson, J. (11. 7 2016). *Rika Tillsammans: Räkna ut volatilitet, standardavvikelse och Sharpekvot med Excel*. Hämtat från <https://rikatillsammans.se/rakna-ut-volatilitet-standardavvikelse-och-sharpe-kvot-med-excel/>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2017). *Principles of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill Education.
- Bryman, A., & Bell, E. (2013). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Stockholm: Liber.
- Cremers, M., Ferreira, M. A., Matos, P., & Starks, L. (2013). Indexing and active fund management: International evidence. *Journal of Financial Economics*, 539-560.
- Danske Invest . (2018). *Danske Invest Europé Enhanced Index*. Hämtat från https://www.danskeinvest.fi/web/show_download.kid?isin=FI0008806203&lang=fi
- Danske Invest. (2018). *Euroopan Pienyhtiöt*. Hämtat från https://www.danskeinvest.fi/w/show_funds.product?p_nId=1432&p_nFundgroup=59&p_nFund=2369
- Danske Invest. (2018). *Eurooppa Osake*. Hämtat från https://www.danskeinvest.dk/w/show_funds.product?p_nId=59&p_nFund=2443&p_nFundgroup=59#g6
- Danske Invest. (2018). *North America Enhanced Index* . Hämtat från https://www.danskeinvest.fi/w/show_funds.product?p_nId=1432&p_nFundgroup=59&p_nFund=2389#g6
- Danske Invest. (2018). *Pohjois-Amerikka Osake*. Hämtat från https://www.danskeinvest.fi/w/show_funds.product?p_nId=1432&p_nFundgroup=59&p_nFund=2456
- Eliasson, A. (2013). *Kvantitativ metod från början*. Lund: Studentlitteratur AB.

- eQ Rahastoyhtiö Oy. (2018). *eQ Eurooppa Indeks*. Hämtat från <https://www.eq.fi/fi/funds/eq-eurooppa-indeksi>
- eQ Rahastoyhtiö Oy. (2018). *eQ USA Indeks*. Hämtat från <https://www.eq.fi/fi/funds/eq-usa-indeksi>
- ETF. (den 12 3 2018). *ETF.com*. Hämtat från ETF.com: <http://www.ETF.com/ETF-education-center/21011-what-is-an-ETF.html>
- Evli. (2018). *Eurooppa*. Hämtat från <https://www.evli.com/fi/tuotteet/rahastot/globalit/EEG.html>
- Evli. (2018). *Pohjois-Amerikka*. Hämtat från <https://www.evli.com/fi/tuotteet/rahastot/globalit/USQI.html>
- Finans Finland. (den 15 3 2017). *Finanssialan Keskusliitto*. Hämtat från <http://www.finanssiala.fi/materiaalit/FK-Pankkibarometri-I-2017.pdf>
- Finansinspektionen. (den 26 3 2014). *Finansinspektionen*. Hämtat från http://www.finanssivalvonta.fi/se/Finanskund/Finansiella_produkter/Investeringsverksamhet/Placeringsfonder/Egenskaper/Pages/Default.aspx
- Gitman, L. J., Joehnk, M. D., & Smart, S. B. (2011). *Fundamentals of Investing*. Boston: Pearson Education Inc.
- Granit Fonder. (2015). *Portföljteori: Avkastning och risk*. Hämtat från http://www.granitfonder.se/upload/2015/fondskolan/Fondskolan_Portf%C3%B6ljteori%20Avkastning%20och%20Risk.pdf
- Gruber, M. J. (1996). Another Puzzle: The Growth in Actively Managed Mutual Funds. In M. J. Gruber, & M. J. Gruber (Ed.). *The Journal of Finance*.
- Handelsbanken. (2018). *America Tema*. Hämtat från <https://www.handelsbanken.se/sv/privat/spara/fonder/fondkurser>
- Handelsbanken. (2018). *Europa Tema*. Hämtat från <https://www.handelsbanken.se/sv/privat/spara/fonder/fondkurser>
- Handelsbanken. (2018). *Europafond Index*. Hämtat från <https://www.handelsbanken.se/sv/privat/spara/fonder/fondkurser>
- Holme, I. M., & Solvang, B. K. (1997). *Forskningsmetodik: Om kvalitativa och kvantitativa metoder*. Lund: Studentlitteratur AB.
- Hämäläinen, K.;& Oksaharju, J. (2016). *Sijoita kuin guru*. Vantaa: Hansaprint.
- Investopedia. (den 5 12 2017). *Investopedia*. Hämtat från <https://www.investopedia.com/ask/answers/040315/what-difference-between-passive-and-active-portfolio-management.asp>
- Jensen, M. C. (1968). The Performance of Mutual Funds in The Period 1945-1964. In M. C. Jensen. *Journal of Finance*.
- Kendall, M. (1953). The Analysis of Economic Time Series, Part 1: Prices. *Journal of the Royal Statistical Society* 96.

- Kruger, P. (den 22 4 2017). *Investopedia*. Hämtat från <https://www.investopedia.com/news/active-vs-passive-investing/>
- Kuepper, J. (den 19 4 2017). *Investopedia*. Hämtat från <https://www.investopedia.com/university/technical/techanalysis1.asp>
- Lag om förvaltare av alternativa investeringsfonder 7.3.2014/162. (u.d.). Hämtat från <https://www.finlex.fi/sv/laki/ajantasa/2014/20140162>
- Lag om placeringsfonder 29.1.1999/48. (u.d.). Hämtat från <https://www.finlex.fi/sv/laki/ajantasa/1999/19990048>
- Lewis, M. (2010). *The Big Short: Inside the Doomsday Machine*. New York: W.W. Norton Company.
- Lounasmeri, S. (den 5 1 2015). *Sijoitatko kaappi-indeksirahastoihin?* Hämtat från <http://www.porssisaatio.fi/blog/2015/01/05/sijoitatko-kaappi-indeksirahastoon/>
- Lähitapiola Varainhoito OY. (den 13 2 2018). *Eurooppa Keskisuuret*. Hämtat från <http://public.brandgate.fi/lahitapiola/lahitapiola/fi/tiedostot/114929/.pdf>
- Lähitapiola Varainhoito OY. (den 13 2 2018). *USA Keskisuuret*. Hämtat från <http://public.brandgate.fi/lahitapiola/lahitapiola/fi/tiedostot/114926/.pdf>
- Malkiel, B. G. (1973). *A random walk down Wall Street*. New York: Norton.
- Malkiel, B. G. (2003). The Efficient Market Hypothesis and Its Critics. *Journal of Economic Perspectives*, 59-82.
- Malkiel, B. G. (2007). *Sattuman kauppa Wall Streetillä*. Helsinki: Talentum.
- Morningstar. (2016). *Morningstar*. Hämtat från <http://www.morningstar.fi/fi/glossary/100979/johdannainen.aspx>
- Mårder, G. (den 14 2 2014). *Nordnetbloggen: Vad är ett index och hur fungerar det?* Hämtat från <https://blogg.nordnet.se/vad-ar-index/>
- Nasdaq. (u.d.). *Nasdaq: Vad är ett Aktieindex?* Hämtat från <http://www.nasdaqomxnordic.com/utbildning/aktier/vadaraktieindex?languageId=3>
- Nordea. (2018). *European Value fund*. Hämtat från <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/rahastot-nyt.html>
- Nordea. (2018). *North American Value fund*. Hämtat från <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/rahastot-nyt.html>
- Nordnet. (u.d.). *Nordnet*. Hämtat från <https://www.nordnet.se/tjanster/investeringshjalp/nordnetskolan/fonder-och-sparande/sharpekvot.html>
- Olsson, H.;& Sörensen, S. (2011). *Forskningsprocessen: kvalitativa och kvantitativa perspektiv*. Stockholm: Liber.

- OP-Rahastoyhtiö Oy. (2018). *OP-Amerikka Indeksi II*. Hämtat från <https://uusi.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/kaikki-rahastot/op-amerikka-indeksi-ii-a>
- OP-Rahastoyhtiö Oy. (2018). *OP-Eurooppa Indeksi II*. Hämtat från <https://uusi.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/kaikki-rahastot/op-eurooppa-indeksi-ii-a>
- Pesonen, M. (2013). *Sijoituspökkari: säästäjästä sijoittajaksi*. Jyväskylä: Docendo.
- Petterson, F., & Segerstad, F. H. (den 16 2014). *Aktiv förvaltning & Indexförvaltning*. Hämtat från http://www.fondbolagen.se/Documents/Fondbolagen/Studier%20-%20dokument/FondsPECIAL/FONDSPECIAL_Aktiv-_och_indexforvaltning.pdf
- Petäjäistö, A. (2013). Active Share and Mutual Fund Performance. *Financial Analyst Journal*.
- Puttonen, V.; & Repo, E. (2011). *Miten sijoitan rahastoihin*. Helsinki: WSOYpro.
- Pörssisäätiö. (den 30 4 2015). *Sijoitus rahasto-opas*. Hämtat från http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2015/05/sijoitus_rahasto_opas_2015_b.pdf
- Rebfund. (den 29 11 2017). *Rebfund*. Hämtat från <https://www.rebfund.com/se/fakta/aktiv-risk-tracking-error/>
- Rebfund. (den 25 8 2017). *Rebfund*. Hämtat från <https://www.rebfund.com/se/fakta/kreditswapp/>
- Seligson&Co. (2018). *Seligson&Co Eurooppa Indeksirahasto*. Hämtat från https://www.seligson.fi/suomi/rahastot/rahes_eurooppa.htm
- Seligson&Co. (2018). *Seligson&Co Pohjois-Amerikka Indeksi*. Hämtat från https://www.seligson.fi/suomi/rahastot/rahes_pam.htm
- Siegel, J. J. (2014). *Stocks for the long run: the definitive guide to financial market returns & long-term investment strategies*. New York: McGraw-Hill Education.
- Sharpe, W. F. (1966). Mutual fund performance. *The Journal of Business*, 119-138.
- Sijoittaja.fi. (den 6 5 2016). *Aktiiviset Vs Passiiviset Rahastot*. Hämtat från <https://www.sijoittaja.fi/wp-content/uploads/2016/04/Aktiiviset-vs-Passiiviset-Rahastot.pdf>
- Sijoitusrahastot. (2017). *Sijoitusrahastot*. Hämtat från <http://sijoitusrahastot.org/rahastot-sijoitusrahasto-opas/rahastotyytit/vipurahastot/>
- Skandinaviska Enskilda Banken AB. (den 9 2 2018). *SEB European Index*. Hämtat från <http://doc.morningstar.com/LatestDoc.aspx?clientid=sebs&key=0bbdd9623c66ef84&isin=FI0008802749&documenttype=74&language=453,472>
- Skandinaviska Enskilda Banken AB. (den 9 2 2018). *SEB North America Index*. Hämtat från

https://seb.fi/siteassets/varainhoito/rahastot/avaintietoesitteet/avaintieto_s_ebnorthamericaindex.pdf

Sp-Fondbolag AB. (den 26 2 2018). *Sparbanken Europa*. Hämtat från <http://doc.morningstar.com/document/2590b12dc0e5cc6e901bd2045d7dca14.msdoc/2018-02-27?clientid=storebrand&key=aaff79c8bc3f3ff2>

Statpro. (den 31 5 2012). *Statpro: Sharpe Ratio*. Hämtat från <http://www.statpro.com/glossary/sharpe-ratio/>

Strachman, D. A. (2012). *The Fundamentals of Hedge Fund Management*. New Jersey: John Wiley & Sons.

Suomen Sijoitustutkimus. (den 31 1 2008). *Rahastoraportti - Tammikuu 2008. Suomeen sijoittavien sijoitusrahastojen tuotto ja riski 1.1.2007 - 31.12.2007*. Hämtat från <http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2008/01/rr0801.pdf>

Suomen Sijoitustutkimus. (den 31 12 2009). *Rahastoraportti - Joulukuu 2009. Suomeen sijoittavien sijoitusrahastojen tuotto ja riski 31.12.2008 - 31.12.2009*. Hämtat från <http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2010/01/rr1001.pdf>

Suomen Sijoitustutkimus. (den 31 1 2009). *Rahastoraportti - Tammikuu 2009. Suomeen sijoittavien sijoitusrahastojen tuotto ja riski 1.1.2008 - 31.12.2008*. Hämtat från <http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2009/01/rr0901.pdf>

Suomen Sijoitustutkimus. (den 31 12 2010). *Rahastoraportti - Joulukuu 2010. Suomeen sijoittavien osakerahastojen tuotto ja riski 31.12.2009 - 31.12.2010*. Hämtat från <http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2011/01/rr1101.pdf>

Suomen Sijoitustutkimus. (den 31 12 2011). *Rahastoraportti - Joulukuu 2011. Suomeen sijoittavien osakerahastojen tuotto ja riski 31.12.2010 - 31.12.2011*. Hämtat från http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2012/01/Rahastoraportti_201112.pdf

Suomen Sijoitustutkimus. (den 31 12 2012). *Rahastoraportti - Joulukuu 2012. Suomeen sijoittavien sijoitusrahastojen tuotto ja riski 31.12.2011 - 31.12.2012*. Hämtat från http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2013/01/Rahastoraportti_201212.pdf

Suomen Sijoitustutkimus. (den 31 12 2013). *Rahastoraportti - Joulukuu 2013. Suomeen sijoittavien sijoitusrahastojen tuotto ja riski 31.12.2012 - 31.12.2013*. Hämtat från http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2014/01/Rahastoraportti_201312.pdf

Suomen Sijoitustutkimus. (den 31 12 2014). *Rahastoraportti - Joulukuu 2014. Suomeen sijoittavien osakerahastojen tuotto ja riski 31.12.2013 - 31.12.2014*. Hämtat från http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2015/01/Rahastoraportti_201412.pdf

Suomen Sijoitustutkimus. (den 31 12 2015). *Rahastoraportti - Joulukuu 2015. Kotimaisten rahastojen pääomien kehitys*. Hämtat från

http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2016/01/Rahastoraportti_201512.pdf

Suomen Sijoitustutkimus. (den 31 12 2016). *Rahastoraportti - Joulukuu 2016. Kotimaisten rahastojen pääomien kehitys*. Hämtat från http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2017/01/Rahastoraportti_201612.pdf

Suomen Sijoitustutkimus. (den 31 12 2017). *Rahastoraportti - Joulukuu 2017. Kotimaisten rahastojen pääomien kehitys*. Hämtat från http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2018/01/Rahastoraportti_201712.pdf

Suomen Sijoitustutkimus. (den 28 2 2018). *Rahastoraportti - Helmikuu 2018. Kotimaisten osakerahastojen nettomerkinnet ja pääoman muutos*. Hämtat från http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2018/03/Rahastoraportti_201802.pdf

Söderberg, C. (den 13 4 2016). *Compricer*. Hämtat från <https://www.compricer.se/nyheter/artikel/vad-ar-en-indexfond-ar-de-bra-att-investera-i>

Valuwalk. (u.d.). *Valuwalk: Michael Burry Resource page*. Hämtat från <https://www.valuwalk.com/michael-burry-bio/>

Wermers, R. (2000). Mutual Fund Performance: An Empirical Decomposition into Stock-Picking Talent, Style, Transactions Costs, and Expenses. In R. Wermers. *The Journal of Finance*.

Ålandsbanken . (2018). *Europe Value*. Hämtat från <https://www.alandsbanken.fi/pankkipalvelut/sijoitasaasta/rahastot/europe-value>

Bilaga 1 Fondernas årliga utveckling mellan åren 2007 – 2018.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	28.2.2018
OP-Amerikka Indeksii II	100 %	-7,80 %	-43,40 %	27,20 %	22,70 %	3,21 %	13,24 %	24,06 %	27,52 %	10,39 %	14,81 %	6,13 %	-0,26 %
OP- Eurooppa Indeksii II	100 %	8,30 %	-51,00 %	32,00 %	-1,70 %	-11,39 %	12,62 %	16,72 %	5,79 %	8,09 %	2,36 %	10,09 %	-2,34 %
Handelsbanken Europafond index	100 %	0,84 %	-34,53 %	22,03 %	-2,44 %	-9,55 %	12,78 %	23,23 %	13,97 %	4,38 %	6,95 %	12,13 %	0,18 %
Danske Invest Europé Enhanced Index	100 %	-0,81 %	-44,60 %	33,00 %	11,50 %	-9,15 %	18,10 %	20,62 %	7,92 %	8,85 %	2,62 %	10,60 %	-2,68 %
Danske Invest North America Enhanced Index	100 %	-7,48 %	-36,00 %	23,70 %	23,40 %	4,91 %	12,33 %	22,75 %	26,94 %	12,68 %	13,38 %	5,49 %	-0,68 %
Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksii	100 %	-3,30 %	-36,80 %	28,90 %	20,10 %	3,56 %	5,34 %	22,43 %	27,27 %	6,77 %	18,33 %	6,39 %	0,58 %
Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto	100 %	1,80 %	-43,00 %	30,80 %	10,10 %	-9,97 %	18,70 %	18,35 %	7,35 %	8,56 %	2,23 %	10,27 %	-2,32 %
SEB North America Index	100 %	-3,70 %	-35,30 %	24,00 %	22,90 %	2,84 %	12,57 %	23,46 %	28,03 %	9,94 %	14,00 %	5,87 %	-0,78 %
SEB European Index	100 %	2,20 %	-43,80 %	31,50 %	11,30 %	-8,37 %	17,02 %	19,65 %	6,51 %	8,73 %	2,03 %	10,80 %	-2,45 %
eQ Eurooppa Indeksii	100 %	0,52 %	-43,70 %	31,30 %	10,90 %	-8,14 %	17,40 %	19,50 %	6,61 %	8,02 %	2,33 %	10,16 %	-2,19 %
eQ USA Indeksii	100 %	-0,46 %	-35,50 %	21,70 %	22,10 %	4,47 %	13,04 %	25,42 %	28,23 %	11,87 %	14,17 %	5,98 %	0,11 %
Nordea – North American Value Fond	100 %	-16,20 %	-54,20 %	48,90 %	25,20 %	-0,71 %	-0,80 %	25,71 %	31,24 %	5,12 %	9,42 %	5,84 %	0,00 %
Nordea – European Value Fund	100 %	-9,10 %	-45,70 %	42,40 %	22,10 %	-9,10 %	22,13 %	14,35 %	5,12 %	13,40 %	3,93 %	10,30 %	-2,02 %
Handelsbank Amerika Tema	100 %	-1,64 %	-22,91 %	19,89 %	11,42 %	-0,81 %	11,70 %	31,45 %	25,88 %	11,24 %	12,36 %	13,90 %	4,60 %
Handelsbank Europa Tema	100 %	-0,58 %	-34,79 %	20,61 %	-5,49 %	-12,17 %	11,58 %	21,54 %	13,50 %	6,81 %	2,16 %	13,75 %	2,70 %
Danske Invest Euroopan Pienyhtiöt	100 %	2,09 %	-42,10 %	27,40 %	34,70 %	-22,81 %	30,46 %	22,97 %	1,95 %	23,08 %	0,34 %	27,35 %	-0,79 %
Danske Invest Eurooppa Osake	100 %	3,80 %	-47,90 %	40,30 %	11,00 %	-8,43 %	23,02 %	14,35 %	5,33 %	13,14 %	-0,50 %	4,39 %	-2,94 %
Danske Invest Pohjois-Amerikka Osake	100 %	-9,22 %	-35,80 %	14,70 %	20,30 %	4,19 %	9,81 %	24,49 %	24,98 %	8,13 %	17,83 %	1,63 %	-1,43 %
Aktia America	100 %	2,30 %	-41,50 %	32,50 %	24,10 %	-2,17 %	8,36 %	22,92 %	26,82 %	2,86 %	9,45 %	5,89 %	0,15 %
Aktia Eurooppa	100 %	4,00 %	-47,50 %	34,50 %	14,50 %	-11,12 %	18,72 %	10,95 %	2,15 %	11,33 %	4,44 %	11,74 %	-3,15 %
Ålandsbanken Europe Value	100 %	3,60 %	-39,80 %	25,50 %	20,30 %	-17,92 %	17,47 %	17,74 %	-2,71 %	7,58 %	5,21 %	4,99 %	-4,21 %
Evli Eurooppa	100 %	-1,20 %	-48,70 %	21,00 %	22,10 %	-8,39 %	28,32 %	23,14 %	9,16 %	20,02 %	3,55 %	9,88 %	-2,79 %
Evli Pohjois-Amerikka	100 %	-4,20 %	-32,90 %	18,70 %	21,50 %	5,58 %	5,02 %	24,47 %	25,48 %	4,84 %	21,51 %	-0,34 %	-2,04 %
Lähtäpiola USA	100 %	1,50 %	-37,40 %	29,60 %	19,60 %	-5,96 %	14,76 %	29,31 %	18,94 %	13,44 %	12,80 %	5,31 %	0,12 %
Lähtäpiola Eurooppa	100 %	6,00 %	-33,10 %	26,80 %	18,00 %	-8,77 %	25,01 %	16,37 %	1,55 %	10,64 %	-1,69 %	12,06 %	-1,66 %
Säästöpankki Eurooppa	100 %	-2,20 %	-49,40 %	28,30 %	8,60 %	-7,23 %	15,97 %	19,57 %	3,59 %	22,15 %	0,50 %	18,62 %	-2,79 %

Bilaga 2 Fondernas årliga Sharpekvot mellan åren 2007 – 2017.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
OP-Amerikka Indeksii II	-0,8	-1,2	1,2	1,3	0,1	1	2	2	0,5	0,9	0,6
OP- Eurooppa Indeksii II	0,3	-1,4	1,1	-0,1	-0,5	0,9	1,4	0,4	0,4	0,1	1,2
Handelsbanken Europafond index	-0,1	-1,4	1,1	0,6	-0,4	1,2	1,5	0,5	0,4	0,1	1,1
Danske Invest Europé Enhanced Index	-0,2	-1,4	1,2	1,1	-0,5	1,2	1,7	0,6	0,4	0,1	1,3
Danske Invest North America Enhanced Index	-0,5	-1,1	0,9	1,1	0,2	0,9	1,8	2,1	0,6	0,9	0,6
Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksii	-0,5	-1,1	1,1	1,1	0,1	0,4	2	2,1	0,3	1,2	0,7
Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto	-0,1	-1,4	1,1	0,5	-0,5	1,3	1,5	0,5	0,4	0,1	1,2
SEB North America Index	-0,5	-1	0,9	1,3	0,1	0,9	1,9	2,1	0,5	0,9	0,6
SEB European Index	-0,1	-1,3	1,2	0,6	-0,4	1,1	1,6	0,5	0,4	0,1	1,3
eQ Eurooppa Indeksii	0,1	-1,4	1,1	0,6	-0,3	1,1	1,6	0,5	0,4	0,1	1,2
eQ USA Indeksii	0	-1	0,7	1,3	0,3	0,9	2,1	2,1	0,6	0,9	0,6
Nordea – North American Value Fond	-1,2	-1,3	1,6	1,4	-0,1	-0,1	2	2,5	0,2	0,6	0,5
Nordea – European Value Fund	-0,9	-1,7	2,2	1,7	-0,6	1,7	1,3	0,4	0,8	0,2	1,2
Handelsbank Amerika Tema	-0,1	-0,6	0,3	0,5	-0,1	0,8	2,4	1,9	0,5	0,4	1
Handelsbank Europa Tema	0	-1	0,8	-0,2	-0,4	0,7	1,7	1	0,2	-0,1	1,2
Danske Invest Euroopan Pienyhtiöt	0	-1,3	1,2	1,9	-0,9	2	1,9	0,1	1,5	0	2,8
Danske Invest Eurooppa Osake	-0,2	-1,4	1,5	0,6	-0,4	1,8	1,2	0,4	0,7	0	0,5
Danske Invest Pohjois-Amerikka Osake	-1,4	-1	0,5	1,1	0,1	0,7	2	1,9	0,4	1,2	0,2
Aktia America	0,1	-1,2	1,1	1,2	-0,1	0,6	2	1,8	0,1	0,5	0,5
Aktia Eurooppa	0	-1,5	1,6	1	-0,6	1,3	0,8	0,1	0,6	0,2	1,3
Ålandsbanken Europe Value	0	-1,4	1,2	0,9	-0,9	1,1	1,5	-0,2	0,4	0,3	0,7
Evli Eurooppa	-0,3	-1,5	0,9	1,1	-0,5	2	1,9	0,7	1,1	0,2	1
Evli Pohjois-Amerikka	-0,5	-0,6	0,7	1,1	0,2	0,3	1,9	1,9	0,2	1,1	0
Lähtäpiola USA	-0,2	-1,3	1,4	1,1	-0,4	1,1	2,3	1,4	0,7	0,8	0,5
Lähtäpiola Eurooppa	0,1	-1,3	1,4	1	-0,5	1,8	1,4	0,1	0,6	-0,1	1,5
Säästöpankki Eurooppa	-0,4	-1,6	1,2	0,4	-0,4	1,1	1,7	0,3	1,3	0	2,3

Bilaga 3 Fondernas årliga volatilitet mellan åren 2007 – 2017.

			2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
OP-Amerikka Indeks II			15,10 %	39,50 %	21,90 %	17,30 %	21,20 %	12,40 %	12,00 %	13,30 %	20,70 %	16,20 %	10,70 %
OP- Eurooppa Indeks II			16,00 %	39,90 %	27,90 %	21,60 %	25,50 %	13,80 %	12,20 %	13,40 %	20,20 %	21,40 %	8,40 %
Handelsbanken Europafond index			14,40 %	35,70 %	23,30 %	19,20 %	23,70 %	12,80 %	12,10 %	12,90 %	21,00 %	20,70 %	8,80 %
Danske Invest Europé Enhanced Index			16,40 %	36,20 %	25,30 %	18,50 %	22,10 %	14,90 %	12,30 %	13,60 %	20,20 %	20,10 %	8,40 %
Danske Invest North America Enhanced I			16,70 %	36,20 %	25,60 %	21,30 %	23,10 %	13,00 %	12,20 %	12,90 %	19,80 %	15,80 %	10,40 %
Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeks			14,90 %	37,20 %	25,70 %	17,60 %	19,40 %	11,70 %	11,30 %	12,70 %	20,80 %	15,10 %	9,70 %
Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto			16,10 %	35,50 %	25,30 %	17,90 %	23,90 %	13,30 %	12,20 %	13,80 %	19,40 %	21,90 %	8,70 %
SEB North America Index			16,40 %	41,60 %	25,80 %	17,40 %	21,10 %	12,90 %	12,20 %	13,20 %	20,70 %	16,20 %	10,70 %
SEB European Index			15,90 %	36,90 %	24,40 %	18,60 %	22,50 %	15,00 %	12,50 %	13,30 %	20,10 %	21,50 %	8,40 %
eQ Eurooppa Indeks			15,00 %	37,00 %	24,40 %	18,90 %	21,70 %	13,90 %	12,30 %	13,50 %	20,20 %	21,10 %	8,50 %
eQ USA Indeks			14,90 %	39,90 %	24,80 %	17,90 %	20,10 %	13,60 %	12,60 %	13,70 %	20,80 %	16,20 %	10,90 %
Nordea – North American Value Fond			17,00 %	45,90 %	29,60 %	17,50 %	19,90 %	15,00 %	12,70 %	12,50 %	20,70 %	15,70 %	11,50 %
Nordea – European Value Fund			15,00 %	29,40 %	18,30 %	12,90 %	17,60 %	12,80 %	10,60 %	11,70 %	17,80 %	18,80 %	9,10 %
Handelsbank Amerika Tema			14,50 %	39,50 %	27,30 %	15,80 %	19,90 %	13,40 %	11,90 %	11,80 %	18,00 %	16,60 %	12,00 %
Handelsbank Europa Tema			16,70 %	37,20 %	24,10 %	17,60 %	23,10 %	13,90 %	11,60 %	13,50 %	17,00 %	20,80 %	9,40 %
Danske Invest Euroopan Pienyhtiöt			14,30 %	35,10 %	21,10 %	17,60 %	26,40 %	14,80 %	11,90 %	13,30 %	15,00 %	19,30 %	10,00 %
Danske Invest Eurooppa Osake			18,70 %	37,90 %	25,10 %	17,60 %	23,00 %	12,20 %	11,80 %	13,20 %	18,00 %	21,40 %	8,90 %
Danske Invest Pohjois-Amerikka Osake			18,50 %	42,10 %	25,60 %	18,30 %	23,50 %	12,50 %	12,40 %	12,90 %	20,10 %	15,60 %	10,80 %
Aktia America			16,70 %	39,90 %	28,90 %	20,30 %	23,80 %	13,30 %	13,00 %	14,90 %	22,30 %	17,90 %	11,60 %
Aktia Eurooppa			16,60 %	21,60 %	20,80 %	13,60 %	22,30 %	13,40 %	13,10 %	13,90 %	19,80 %	21,80 %	9,00 %
Ålandsbanken Europe Value			16,70 %	31,60 %	20,60 %	20,70 %	22,50 %	15,10 %	11,40 %	12,00 %	18,40 %	15,50 %	7,70 %
Evli Eurooppa			15,40 %	35,80 %	22,00 %	19,90 %	19,90 %	13,90 %	12,00 %	12,80 %	18,00 %	23,30 %	9,70 %
Evli Pohjois-Amerikka			17,10 %	68,80 %	24,80 %	18,60 %	24,50 %	14,80 %	12,90 %	13,60 %	20,90 %	19,10 %	13,50 %
Lähitapiola USA			13,70 %	33,50 %	20,20 %	16,80 %	20,80 %	13,10 %	12,90 %	13,80 %	20,40 %	15,60 %	10,50 %
Lähitapiola Eurooppa			13,70 %	28,50 %	17,40 %	16,70 %	20,70 %	13,60 %	11,40 %	12,10 %	18,00 %	19,70 %	8,20 %
Säästöpankki Eurooppa			15,40 %	33,70 %	21,50 %	18,50 %	19,40 %	13,80 %	11,40 %	11,80 %	16,90 %	20,70 %	8,30 %